



Der Einfluss der Unternehmenskultur auf die Auswahl von M&A-Targets

Maximilian Metz

Ludwig-Maximilians Universität München

Abstract

In der bestehenden Literatur steht die Relevanz der Unternehmenskultur für M&A-Transaktionen außer Frage. Dennoch spaltet sich die Meinung der Wissenschaft, sobald es zu der Frage kommt, ob Kulturunterschiede die ex-post M&A-Performance positiv oder negativ beeinflussen. Dieser Hintergrund wirft die Frage auf, inwiefern die Kultur ein Motiv für die Auswahl der Zielunternehmen darstellt. In dem präsentierten Modell wird Kulturdifferenz in drei Dimensionen (Führungsstil, Ergebnisorientierung und Innovation) anhand von Geschäftsberichtsdaten quantifiziert. Der Vergleich von kapitalmarktorientierten Firmen aus Deutschland und Frankreich vor Abschluss einer Transaktion zeigt, dass nur geringe Differenzen zwischen den zusammenschließenden Firmen existieren. In der Stichprobe scheint das Risiko beim Aufeinandertreffen zweier Kulturen von größerer Bedeutung für Manager zu sein als die Chance Synergien durch Lerneffekte zu realisieren. Da bislang Unternehmenskultur lediglich durch qualitative Forschung untersucht wurde, bildet der Artikel – und damit sein präsentiertes Modell – den Ausgangspunkt, um durch einen quantitativen Ansatz kulturelle Unterschiede messen zu können.

Keywords: Unternehmenskultur, M&A, Target, Risiko, Kulturunterschied

1. Einleitung

1.1. Ausgangslage und Problemstellung

Das Jahr 2016 stellt in Deutschland ein Rekordjahr für Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen (M&As) dar. Mit 738 Transaktionen, die einen Gesamtwert von 71 Mrd. Euro aufweisen, verzeichnet das Jahr die höchste M&A-Aktivität seit Eintritt der Finanzkrise.¹ Besonders die angekündigte Übernahme des amerikanischen Saatgutherstellers Monsanto durch die Bayer AG erregte in der tagesaktuellen Presse großes Aufsehen.² Dabei dominieren nicht nur die Ereignisse selbst, sondern auch die Motive und Risiken der Transaktionen die Fragestellungen der Marktbeobachter. In diesem Zusammenhang ist auffällig, dass neben strategischen, finanziellen und steuerlichen Aspekten immer wieder der Einfluss der Unternehmenskultur im Transaktionsprozess, wie bei spielweise im genannten Fall von Bayer und Monsanto, diskutiert wird.³

Laut einer Umfrage von [Graham et al. \(2016, S. 32f.\)](#) spielt Unternehmenskultur, nicht nur in der Post-Merger-Integration, sondern schon bei Auswahl der Zielunternehmen eine wesentliche Rolle. Auch der regelmäßige Einsatz

von Cultural Due Diligence in der Praxis, um die kulturelle Vereinbarkeit der Unternehmen vor Angebotsstellung zu überprüfen, zeigt die Berücksichtigung des Faktor Unternehmenskultur in der Entscheidungsfindung.⁴ Der Effekt der Unternehmenskultur auf die Entwicklung der Kooperation in der Post-Merger Phase ist jedoch nicht immer eindeutig, sodass in der bestehenden Literatur gegensätzliche Sichtweisen und empirische Erkenntnisse vorhanden sind.⁵ Diese Ausgangssituation wirft die interessante Frage auf inwiefern kulturelle Unterschiede den Entscheidungsprozess schon im Vorhinein, bei der Auswahl von Zielunternehmen, beeinflussen. Trotz der Gegenwärtigkeit des Phänomens Unternehmenskultur im M&A-Prozess, liefert die Fachliteratur keine empirische Erkenntnis, die diese Frage beantworten kann. Die vorliegende Arbeit setzt genau an dieser Stelle an und untersucht den Einfluss des kulturellen Unterschiedes auf die Auswahl von Zielunternehmen anhand eines quantitativen Messansatzes.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut: Zu Beginn werden die theoretischen Grundlagen erläutert. Dabei wird der Begriff Unternehmenskultur definiert und deren Relevanz als Auswahlkriterium in den Kontext gestellt. Die Konzeptualisie-

¹Vgl. [Liebig \(2017\)](#), S.1.

²Vgl. [Hofmann \(2016\)](#), S.1.

³Vgl. [Lange \(2016\)](#), S.1.

⁴Vgl. [Reifenberger \(2015\)](#), S.1.

⁵Vgl. [Stahl und Voigt \(2008\)](#), S.173.

rung erfolgt aufbauend auf einer Literaturübersicht relevanter Messansätze. Aus dieser werden dann die Kulturdimensionen Ergebnisorientierung, Innovation und Führungsstil abgeleitet. Im dritten Kapitel der Arbeit werden die Motive für die Auswahl der Zielunternehmen herausgearbeitet. Ausgehend davon können zwei gegensätzliche Haupthypothesen aufgestellt werden: Käufer wählen gezielt Targets aufgrund ihres kulturellen Unterschieds oder genau andersrum, aufgrund ihrer kulturellen Ähnlichkeit. Anschließend wird das empirische Vorgehen erläutert, indem zuerst auf die Datenauswahl und danach auf die Operationalisierung des Konstruktes eingegangen wird. Im Folgenden werden die Ergebnisse präsentiert und im sechsten Kapitel unter Einbezug der Limitationen diskutiert. Abschließend werden die Erkenntnisse zusammengefasst.

2. Theoretischer Hintergrund

2.1. Definition des Begriffs „Unternehmenskultur“

In der Fachliteratur existiert bislang noch keine allgemeingültige Definition des Begriffs „Unternehmenskultur“. Unter den verschiedenen Definitionen zeigt sich jedoch, dass das Kulturebenen-Modell von Schein (1985, S. 148-160) in der betriebswirtschaftlichen Literatur am häufigsten verwendet wird. Auch im Hinblick auf eine spätere Operationalisierung liefert diese Definition erste Anhaltspunkte.⁶ Aus diesen Gründen stellt das Kulturebenen-Modell für diese Arbeit ebenfalls die theoretische Grundlage dar.

Schein (1985, S. 148-160) unterteilt den inneren Aufbau von Unternehmenskultur in drei Ebenen: Artefakte, Werte und Grundannahmen (siehe Abbildung 1). Dabei definiert Schein (1985, S. 9) Unternehmenskultur als „a pattern of basic assumptions – invented, discovered, or developed by a given group as it learns to cope with its problems of external adaptation and internal integration – that has worked well enough to be considered valid and, therefore, to be taught to new members as the correct way to perceive, think, and feel in relation to those problems.“ Der Grad der Sichtbarkeit und der Verankerung der Kultur innerhalb der Organisation nimmt von Ebene drei zu eins zu.⁷

Artefakte liegen an der Oberfläche der Kultur und stellen alle menschlichen Handlungen, sowie deren Ergebnisse dar. Sie sind zwar direkt beobachtbar, jedoch schwierig für

Außenstehende, also Kulturfremde, zu interpretieren. Auf der allgemeinen Kulturebene zählt man u.a. Technologie, Kunst sowie Verhaltensmuster als Artefakte auf. Innerhalb eines Unternehmens finden Artefakte Ausdruck in der Architektur des Büros, der verwendeten Technologie, dem Logo, aber auch in weniger physischen Aspekten wie der Organisationsstruktur, Personalpolitik oder Ritualen.⁸

Auf der mittleren Ebene findet man Werte, d.h. Wertvorstellungen, Einstellungen und Überzeugungen der Mitglieder

einer Organisation. Sie sind nur bedingt sichtbar, stellen aber die Erwartungen an das Verhalten sowie die Einstellung eines Mitarbeiters dar.⁹ Die Beschreibung der Werte findet in einem Verhaltenskodex oder der Formulierung einer Unternehmensstrategie Anwendung und hat somit auch eine verhaltensbeeinflussende Wirkung.¹⁰

Auf der untersten Ebene befinden sich die Grundannahmen. Also die Art und Weise die man von jedem Menschen im Umgang mit der Umwelt als selbstverständlich annimmt.¹¹ Sie bilden nach Schein (1985, S. 18) den Kern der Unternehmenskultur, da die beschriebenen Wertevorstellungen so allgemeingültig und selbstverständlich erscheinen, sodass sie von Mitarbeiter eines Unternehmens als gegeben betrachtet werden.

Diese Arbeit konzentriert sich ausschließlich auf die ersten beiden Ebenen des Modells. Unterreitmeier (2004, S. 41f.) sieht, dass nur auf globaler Ebene eine Abweichung in den Grundannahmen zu erwarten ist, da diese sich aus dem vorherrschenden Wertesystem ableiten. Außerdem ist er der Meinung, dass diese nur schwierig zu analysieren sind, da Grundannahmen der Mitarbeiter unbewusst vorliegen. Das Konzept des entwickelten Modells basiert daher auf Werten und Artefakten.

2.2. Unternehmenskultur als Auswahlkriterium für M&A-Targets

Die Targetauswahl im Allgemeinen ist eine komplexe Entscheidungssituation, da die zu beachtenden Faktoren sich über den gesamten M&A-Prozess strecken. Eine klare Abgrenzung ist notwendig um die wesentlichen Entscheidungsfaktoren für die Auswahl darzustellen und die Bedeutung von Unternehmenskultur als einer von diesen hervorzuheben. In Anlehnung an die Definition von Schweiger und Weber (1992, S. 71-74) unterteilt man deshalb den M&A-Prozess in zwei Phasen – Preund Post-Merger. Der Zeitpunkt, der beide Phasen voneinander trennt, ist der „Announcement Day“, das Datum, an dem der Auswahlprozess endet, da ein offizielles Angebot abgegeben wird. Die gewählte Definition ermöglicht die Interdependenzen der beiden Phasen darzustellen. Denn die Entscheidung ein Unternehmen als Ziel auszuwählen wird nicht nur auf den im Vorfeld bestehenden Anreizen getroffen sondern auch unter Abwägung bestehender Risiken der Post-Merger Phase. Somit hat der Post-Merger Prozess ebenso einen Einfluss auf die Targetauswahl.

Die Hauptmotive einer Transaktion werden von Trautwein (1990, S. 284-288) in fünf Kategorien zusammengefasst: Streben nach Marktmacht, Unterbewertung des Zielunternehmens durch den Markt, Empire Building und Realisierung von Erstere kann den Wettbewerb reduzieren, Markteintrittsbarrieren aufbauen und somit die Marktposition des Unternehmens verbessern.¹² Sofern das Management

⁶Vgl. Unterreitmeier (2004), S.36.

⁷Vgl. Schein (1985, S. 29)

⁸Ebd. S.142-148.

⁹Ebd. S. 15f.

¹⁰Vgl. Staerke (1985), S. 532.

¹¹Vgl. Schein (1985, S. 156-160).

¹²Vgl. Trautwein (1990), S. 285f.

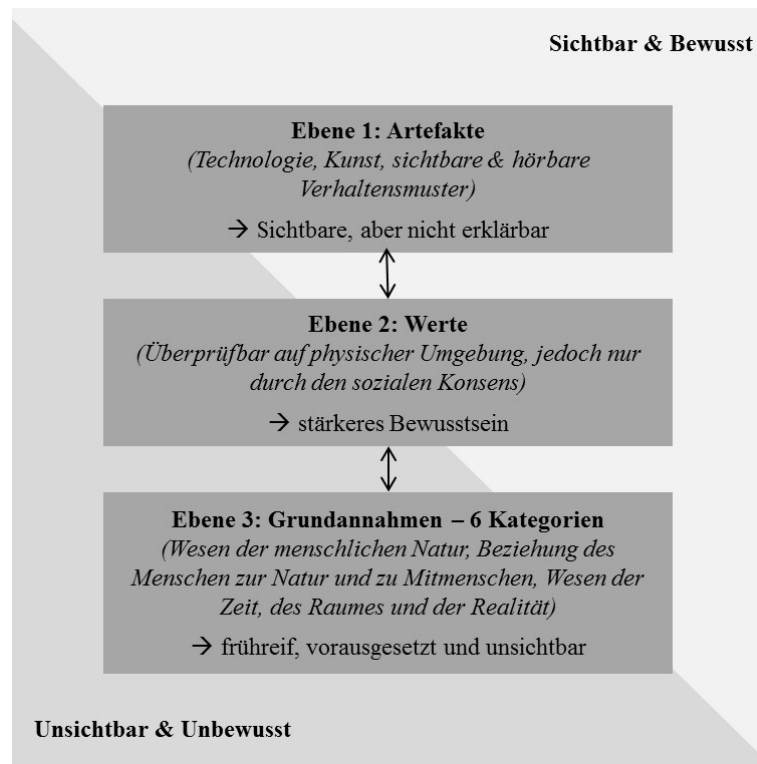


Abbildung 1: Kulturebenen-Modell (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schein (1985, S. 14).)

Informationen hat, die dem Markt nicht vorliegen, kann es diese als Anreiz nehmen unterbewertete Firmen aufzukaufen.¹³ Dennoch agieren Manager nicht immer im Wohle ihrer Shareholder und nutzen M&As oft als Mittel um ihre persönliche Macht auszubauen (Empire Building).¹⁴ Schließlich erhoffen sich Käufer noch Synergien im finanziellen, operativem und organisatorischem Umfeld realisieren zu können.¹⁵ Durch stärkere Diversifikation und Größe können Kapitalkosten reduziert werden.¹⁶ Weitere finanzielle Beweggründe können auch Steuervorteile darstellen.¹⁷ Im operativen Bereich möchte man Prozesskosten einsparen und Wissenstransfer ermöglichen.¹⁸ Die organisatorischen Synergien werden beispielweise durch Lerneffekte erreicht. Hier ist auch der Entscheidungsfaktor Unternehmenskultur einzuordnen, denn kulturelle Unterschiede können einen Anreiz darstellen organisatorisches Lernen zu ermöglichen (siehe Kapitel 3.2).

In der Post-Merger Phase steht und fällt der Erfolg mit der Integration. In der Literatur stellen der organisatorische und strategische Fit die wesentlichen Erfolgsfaktoren dar.¹⁹ Oft ist die Strategie des Targets zu unterschiedlich, sodass keine einheitliche Ausrichtung möglich ist und Synergien nicht

realisiert werden können.²⁰ Auch operative oder organisatorische Synergien lassen sich nur realisieren sofern im Management keine Konflikte entstehen und die Organisation eine Integration ermöglicht. Die Literatur führt an dieser Stelle ebenso unterschiedliche Kulturen als Problemquelle auf, denn durch Kulturkonflikt in der neuen Organisation kann Wert vernichtet werden (siehe Kapitel 3.1).

2.3. Konzeptualisierung von Unternehmenskultur

2.3.1. Das theoretische Konstrukt „Unternehmenskultur“

Unternehmenskultur ist als theoretisches Konstrukt zu sehen. Sie stellt eine latente Variable dar, die nicht einfach zu beobachten und nicht direkt messbar ist.²¹ Churchill Jr (1979, S. 65-70) schreibt in seinem Grundlagenartikel, dass theoretische Konstrukte zuerst zu konzeptualisieren und anschließend zu operationalisieren sind. Da Unternehmenskultur als Variable viele Aspekte beinhaltet, muss im Rahmen der Konzeptualisierung der Definitionsbereich, d.h. die Kulturdimensionen, festgelegt werden. Basierend auf Churchill Jr (1979, S. 67f.) wird dafür eine weitreichende Literaturrecherche bestehender Messansätze (siehe Kapitel 2.3.2) durchgeführt. Auf Basis dieser kann ein eigener Definitionsbereich und Messansatz bestimmt oder auf einen Anerkannten aus der Literatur zurückgegriffen werden (siehe Kapitel 2.3.3). Die Operationalisierung erfolgt in Kapitel 4.2.

¹³Vgl. Holderness und Sheehan (1985, S. 573f.)

¹⁴Vgl. Jensen (1986), S.328f.

¹⁵Vgl. Trautwein (1990) 284f.

¹⁶Vgl. Scherer et al. (1975), S. 382-400.

¹⁷Vgl. Erickson und Wang (2007), S. 359.

¹⁸Vgl. Trautwein (1990) 284.

¹⁹Vgl. Gomes et al. (2013), S.21f.

²⁰Vgl. Larsson und Finkelstein (1999), S. 26.

²¹Vgl. Bagozzi und Phillips (1982), S.488

2.3.2. Übersicht der Messansätze aus der Literatur

Hofstede (1980) legte in seiner Arbeit den Grundstein für eine weitreichende Forschung. Er definiert die Dimensionen „Power Distance“, „Uncertainty Avoidance“, „Individualism“ und „Masculinity“, und untersuchte anhand eines Fragebogens die Unternehmenskultur von IBM. Kogut und Singh (1988, S. 421), Weber (1996, S. 1219), Very et al. (1997, S. 168) sowie Morosini et al. (1998) greifen in ihrer späteren Forschung seine Dimensionen wieder auf. Dabei ist jedoch zu beachten, dass alle Wissenschaftler internationale M&A-Transaktionen (siehe Tabelle 10) behandeln, um Unternehmenskultur über die Landeskultur festzulegen.

Allen und Dyer (1980) entwickeln den Norms Diagnostic Index (38 Indikatoren, sieben Dimensionen), um ein Muster des sozialen Verhaltens und Normen einer Organisation zu bestimmen. Sashkin (1984, S. 11-13) fokussiert sich hingegen auf die Erfassung der sozialen Erwünschtheit in zehn Dimensionen mit 50 Indikatoren. Mit 14 Dimensionen erfasst Reynolds (1986, S. 334-336) die meisten Dimensionen aller analysierten Modelle, um somit den kulturellen Unterschied bezüglich Branche und Performance bestimmen zu können. Cooke und Lafferty (1989, S. 354f.) verfassen standardisierte Fragebögen mit insgesamt 120 Indikatoren und 12 Dimensionen. Unterschieden in „Values“ (Werte) und „Practices“ (Artefakte) untersucht Hofstede et al. (1990) auf Basis der Stichprobe von IBM Unternehmenskultur, wobei sie im Rahmen einer Faktorenanalyse drei Werte-Dimensionen und sechs Artefakte-Dimensionen identifizieren. O'Reilly et al. (1991) zeigen, dass der Personen-Unternehmenskultur-Fit, gemessen durch standardisierte Fragebögen in mehreren Gruppen, mit der Gesamtarbeitszufriedenheit korreliert. Dabei messen sie Unternehmenskultur in sieben Dimensionen mit Fokus auf Mitarbeiterkomponenten. „The Cultural Audit“ von Fletcher und Jones (1992, S. 33) umfasst drei Dimensionen („The Causes of Problems“, „Outcomes“ und „Moderator“) und insgesamt neun Teilbereiche. Gordon und DiTomaso (1992, S. 789f.) verwenden im Vergleich zu den anderen genannten Arbeiten eine 7-stufige Rating Skala um die 48 Indikatoren zu Messung von Unternehmenskultur zu quantifizieren. „Adaptability“, „Mission“, „Involvement“ und „Consistency“ sind die vier Dimensionen, die Denison und Mishra (1995) festlegen um den Einfluss der Unternehmenskultur auf die Effektivität zu bestimmen. Durch eine quantitative Dokumentenanalyse, durchgeführt von Holmes und Marsden (1996, S. 27-29), von 21 Schriftstücken wurde die Unternehmenskultur von 11 Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bestimmt. Die Autoren wählten dabei 10 Dimensionen um Unternehmenskultur zu definieren. In dem Modell von Xenikou und Furnham (1996, S. 318-325) werden Kulturdimensionen aus vorausgehenden beschriebenen Modellen verwendet, sodass diese keine neuen Ansätze mehr liefert. Im Gegensatz zu seiner vorausgehenden Forschung untersucht Hofstede (1998, S. 481-485) Unternehmenskultur, indem er in sieben Dimensionen die Kultur einer Versicherungsgesellschaft untersucht. Bei der Untersuchung, inwiefern Ideenmanagement ein Indikator für Unternehmensaktivitäten

darstellt, versucht Poech (2013, S. 55-62) die Innovationsorientierung der Unternehmenskultur zu fassen und legt dabei 6 Dimensionen (Unternehmer-, Service-, Team-, Lern-, Innovations-, und Führungskultur) fest. Bei den aufgelisteten Arbeiten aus diesem Absatz, die nochmals in den Tabelle 11 zusammengefasst werden, ist jedoch zu beachten, dass Kultur ohne Anwendung auf den M&A-Themenbereich gemessen wurde.

Datta (1991, S. 286f.) hat als erster den Einfluss von Kultur auf die Post-Merger Performance anhand der zwei Dimensionen „Management Style“, „reward and evaluation system“ festgestellt. Weber (1996, S. 1188f.) und Weber (1996, S. 1219) greifen in ihrem Modell auf die von Chatterjee et al. (1992, S. 323f.) entwickelten Dimensionen von Unternehmenskultur zurück, um kulturelle Unterschiede zwischen Unternehmen zu bestimmen. Diese Dimensionen stellen „Innovation and Action Orientation“, „Risk-taking“, „Lateral Integration“, „Top Management Contact“, „Autonomy and Decision Making“, „Performance Orientation“ sowie „Reward Orientation“ dar. Very et al. (1997, S. 601f.) fassen ihre 23 Indikatoren für Unternehmenskultur in fünf Dimensionen zusammen. Im aktuellsten Ansatz von Graham et al. (2016, S. 13-16) wird zwischen kulturellen Werten und sozialen Normen unterschieden. Dabei erfolgt eine detaillierte Unterteilung der Kultur in 17 Dimensionen. Stahl und Voigt (2008, S. 167f.) verwenden keine Unterteilung von Kulturdimensionen in ihrem Index. Alle in diesem Absatz entwickelten Modelle haben die Wissenschaftler für Fragestellungen im M&A-Prozess eingesetzt um kulturellen Unterschied in M&As zu messen.

2.3.3. Bestimmung der Kulturdimensionen

Obwohl die Literatur eine Vielzahl an Modellen zur Bestimmung von Unternehmenskultur (siehe Kapitel 2.3.2) entwickelt wurde, ist kein Muster erkennbar, das es ermöglicht auf einen anerkannten Messansatz oder eindeutige Kulturdimensionen zurückzugreifen. Allein die Tatsache, dass Hofstede über die letzten 36 Jahre in seinen Forschungen drei verschiedenen Ansätze Unternehmenskultur zu messen präsentiert, spiegelt dies wieder.²² Des Weiteren werden lediglich Operationalisierungen durch intervallskalierte Umfragen durchgeführt. Die Literatur liefert an dieser Stelle keinen Ansatz Unternehmenskultur über wesentliche Unternehmenskennzahlen zu erheben. Aufgrund dieser Problemstellung wird ein eigenes Modell entwickelt. Dafür werden unter Hinzunahme der erarbeiteten Literaturübersicht die relevanten Kulturdimensionen abgeleitet.

Da ein passendes Modell, das Unterschiede in der Unternehmenskultur auf nationaler Ebene misst, Zielsetzung dieser Arbeit ist, werden im ersten Schritt die Modelle nach ihrem Kontextbezug gefiltert. Modelle, die keinen M&A-Bezug besitzen und Kultur auf Landesebene messen, werden nicht weiter berücksichtigt. Unter Anwendung der genannten Me-

²²Vgl. Hofstede (1980), S. 43-49 ;Hofstede et al. (1990), S.209-305; Hofstede (1998), S. 481-485

thodik werden von den anfangs 25 Ansätzen bereits 19 Konzepte ausgeschlossen. Durch ein iteratives Vorgehen werden die Dimensionen der Modelle von Datta (1991, S. 286f.) Weber et al. (1996, S. 1219), Weber (1996, S. 1188f.), Chatterjee et al. (1992, S. 323f.), Very et al. (1997, S. 601f.) und Graham et al. (2016, S. 13-16) in Gruppen geordnet. Um die Aussagekraft der Kategorien zu gewährleisten und die Anzahl der Dimensionen auf die wesentlichsten zu begrenzen, wurde eine Restgruppe erstellt, die Begriffe beinhaltet, die keiner Gruppe eindeutig zuordnungsbar sind. Als Ergebnis dieses Vorgehens werden drei Dimensionen für Unternehmenskultur identifiziert: Ergebnisorientierung, Innovation und Führungsstil (siehe Tabelle 11). Diese spiegeln die Werte und Artefakte wieder, die die in Kapitel 2.1 definierte Unternehmenskultur ausmachen.

Unter der Dimension Ergebnisorientierung fasst man den Aspekt der Entlohnungssysteme und der Leistungsorientierung der Mitarbeiter zusammen. Darunter versteht man den Grad der Ausrichtung auf Erfolg oder Rentabilität und somit die Karriereorientierung der Mitarbeiter.²³ Hofstede et al. (1990, S. 303, 307) stellt beispielsweise einem starken beruflichen Fokus Tätigkeiten wie Freizeit und Familie, aber auch Spaß bei der Arbeit gegenüber.

Das Innovationsverhalten der Mitarbeiter stellt ein weiteres charakteristisches Merkmal der Unternehmenskultur dar. Er befasst sich mit dem Problemlösungsverhalten der Angestellten und umschließt somit die Themen Unternehmertum, sowie Widerstand gegenüber neuen Ideen.²⁴ Diese Kategorie schließt auch die Risikofreudigkeit der Mitarbeiter mit ein, da Innovationsverhalten in direkter Korrelation mit deren Risikobereitschaft steht.

Die letzte Dimension beschreibt den Führungsstil in einem Unternehmen, d.h. die Entscheidungsprozesse und Machtverteilung. Hofstede et al. (1990, S. 303) legen beispielsweise einen Indikator fest der bestimmen soll ob Entscheidungen alleine oder in Gruppen getroffen werden. Somit erfasst diese Kategorie auch zu welchem Grad Entscheidungen zentral bzw. dezentral und alleine bzw. gemeinsam im Unternehmen getroffen werden.

3. Bestehende Literatur und Hypothesenentwicklung

3.1. Kultureller Unterschied als wertvernichtender Faktor

Trotz der weitreichenden Erkenntnis über den Einfluss von kulturellen Unterschieden auf die Post-Merger Performance ist in der bestehenden Literatur kein eindeutiges Muster erkennbar, das zeigt ob Kulturunterschied einen wertschaffende oder wertvernichtende Rolle in Transaktionen einnimmt.²⁵ Aus diesem Grund wird die Literatur analog der Zuordnung aus Kapitel 2.2 in zwei Strömungen unterschieden – erstere die Kulturunterschiede als Risiko

(im Folgenden erläutert) und letztere die Kulturdifferenz als Wertschöpfungsquelle sieht (siehe Kapitel 3.2).

Mehrere Wissenschaftler zeigten bereits, dass eine negative Korrelation zwischen Kulturunterschied und ex-post M&A-Performance existiert.²⁶ Sie argumentieren, dass durch eine kulturelle Ähnlichkeit das „acquisition culture risk“ (David und Singh (1994), S.251) während der Integration reduziert wird und man mögliche Hindernisse bei der Integration vorbeugen kann. Auch Hofstede (1980, S. 56-61) sieht im internationalen Kontext Kulturkontakt mit Risiken, Schwierigkeiten und Kosten verbunden.

Grenzübergreifende Transaktionen führen bei stärkeren kulturellen Unterschieden häufiger zu Missverständnissen im Entscheidungsprozess sowie zu Schwierigkeiten in der Implementierungsphase. Dabei scheint die Interaktion zwischen den zusammenführenden Firmen besonders problematisch zu sein.²⁷ Kogut und Singh (1988) sehen bei zunehmenden landeskulturellen Unterschieden steigende Anstrengungen und Kosten in der Integration, da Koordination und Kommunikation eine besondere Herausforderung darstellen. Die durch den Kulturkonflikt entstehenden Kosten werden nicht nur in der Administration oder der Konsolidierung beider Unternehmen identifiziert, sondern auch in einer Überschätzung des Kaufpreises.²⁸ Kommunikations- und Koordinationsprobleme vernichten somit Wert und erschweren eine erfolgreiche Integration.

Ergänzend wird in der Literatur aus Perspektive der Synergieeffekte argumentiert. Stahl und Voigt (2008, S. 162) sehen eine positive Einstellung gegenüber der neuen Organisation, eine gemeinsame Identität der Mitarbeiter sowie Vertrauen zwischen diesen als Faktoren die dazu führen, dass Synergien durch M&As realisiert werden können. Bei den angesprochenen Synergien handelt es sich nicht um die klassische strategischen oder finanziellen Hebel sondern um Lerneffekte, den Wissenstransfer zwischen Organisationen sowie das Teilen von Ressourcen.²⁹ Die beiden Wissenschaftler argumentieren mit Verweis auf die psychologische Literatur, in der beschrieben wird, dass Menschen sich eher zu anderen hingezogen fühlen, wenn diese die gleichen Normen und Werte vertreten.³⁰ Gemeinsame Normen, Ideologien und Werte vereinfachen es Vertrauen zu schaffen und reduzieren das Potential, dass Konflikte zwischen den Mitarbeiter beider beteiligten Firmen entstehen.³¹ Da eine gleiche Unternehmenskultur die gleichen Werte und Normen vertritt, schafft sie es die beschriebene Grundlage zu erfüllen. In der Schlussfolgerung können Synergieeffekte durch Mitarbeiter mit ähnlicher Unternehmenskultur realisiert werden. Birkinshaw et al. (2000, S. 407-418) bestätigen, dass der Austausch von Fähigkeiten und Ressourcen bei geringer kultureller Distanz einfacher möglich ist.

²⁶Vgl. Datta (1991), S. 289-291; Chatterjee et al. (1992), S. 326-331; Weber (1996), S. 1193-1998.

²⁷Vgl. Olie (1994), S.399-403.

²⁸Vgl. Datta und Puia (1995), S.341-343.

²⁹Vgl. Stahl und Voigt (2008), S. 163.

³⁰Vgl. Darr und Kurtzberg (2000), S. 28-44.

³¹Vgl. Lewicki und Bunker (1995), S. 167f.

²³Vgl. Hofstede (1998), S. 481-485

²⁴Vgl. Unterreitmeier (2004), S. 97.

²⁵Vgl. Teerikangas und Very (2006), S. 41-44; Schoenberg (2000), S. 68-71.

Zusammenfassend stehen also Käufer, die eine hohe kulturelle Disparität zum Target aufweisen, nicht nur vor dem Risiko höhere Kosten in der Integration ausgesetzt zu sein sondern auch vor dem Problem potentielle Synergie nicht realisieren zu können. Auf Basis dieser Erkenntnis wird folgende Hypothese formuliert:

(H1) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern und der Auswahl von Zielunternehmen deren Unternehmenskulturen sich nicht voneinander unterscheiden.

In der Literatur bezieht man meist kulturelle Unterschiede bzw. Ähnlichkeit auf das allgemeine Konstrukt und stellt bislang meist Hypothesen auf oberster Ebene auf.³² Eine Spezifikation in Kulturdimensionen ermöglicht jedoch tiefergehende Fragestellungen, die im Folgenden erläutert werden.

Im Regelfall übernimmt bei einer Transaktion das Käuferunternehmens die Führung und implementiert seinen eigenen Führungsstil im Zielunternehmen.³³ Laut *Hirsch und Andrews (1983, S. 154f.)* kann dies dazu führen, dass das Management des erworbenen Unternehmen seine Identität verliert, sofern es einen anderen Führungsstil gewohnt war. Dadurch entsteht Angst, Vertrauen geht verloren und Konflikte resultieren. Schließlich leidet auch die Produktivität der Mitarbeiter und somit die ex-post Performance des zusammengeführten Unternehmens.³⁴ Der gleiche Führungsstil in beiden Unternehmen würde eine Angleichung in der Post-Merger Phase vereinfachen und diese Probleme vorbeugen. Bereits *Datta (1991)* zeigt, dass ein Unterschied in den Führungsstil beider Unternehmen einen negativen Einfluss auf die ex-post Performance hat. Deswegen wird folgende Hypothese formuliert:

(H1a) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufer und der Auswahl von Zielunternehmen deren Unternehmenskulturen von dem gleichen Führungsstil geprägt sind.

Neben dem Führungsstil stellt die Anreiz- und Karriereorientierung der Mitarbeiter einen entscheidend Faktor der Unternehmenskultur dar. Mitarbeiter, die einen hohen Anteil ihres Gehaltes über Boni verdienen und somit verhältnismäßig stark an ihrer Leistung gemessen werden, finden es oft schwierig sich einem eher bürokratischen System anzupassen.³⁵ Veränderungen des gewohnten Anreizsystems oder sogar die Vermutung, dass es Veränderungen geben könnte, führen oft zu starken Reaktionen, Ängsten und Konflikten im Zielunternehmen, die wiederum einen Einfluss auf die Post-Merger Performance haben.³⁶ Um diese Effekte bzw. allein die potenzielle Gefahr vermeiden zu können, haben Käufer den Anreiz Targets mit dem gleichen Grad der Karriere- und

Zielorientierung zu wählen. Folglich wird die Hypothese formuliert:

(H1b) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern und der Auswahl von Zielunternehmen dessen Unternehmenskulturen durch den gleichen Grad der Ergebnisorientierung geprägt sind.

Schaut man über den Tellerrand der M&A-Literatur hinaus findet man im Bereich der Innovation bereits Erkenntnisse, die das Verhalten beim Aufeinanderprallen der zwei Extremformen verschieden innovativer Mitarbeiter erläutert. *Janssen (2003)* stellt fest, dass innovative Mitarbeiter eher das Risiko eingehen Konflikte entstehen zu lassen, wenn Vorgesetzte oder Kollegen auf Beständigkeit statt Veränderung beruhen. Denn letztere vermeiden Unsicherheiten sowie die Gefahr Stress ausgesetzt zu sein und bevorzugen gewohnte Herangehensweisen. Das Aufkommen an Konflikten negativen Implikationen haben. Beispielsweise entwickeln „Innovatoren“ Frustration und Feindseligkeit gegenüber ihren Arbeitskollegen. Schließlich bilden sich konträre Gruppen und Kommunikations- sowie Koordinationsprobleme entstehen.³⁷ Stellt man diese Erkenntnis nun in den Kontext einer Post-Merger-Integration, lassen sich erkennbare Parallelen zu den anfangs beschriebenen Problemen ziehen, wenn unterschiedliche Kulturen aufeinanderprallen. Um Gruppenbildung sowie deren Konsequenzen vorzubeugen, besteht der Anreiz Mitarbeiter in einem Unternehmen zusammenzuführen, das durch den gleichen Innovationsgrad geprägt ist:

(H1c) Es besteht eine Beziehung zwischen Käufern und der Auswahl von Zielunternehmen deren Unternehmenskulturen durch ein gleiches Innovationsverhalten geprägt sind.

3.2. Kultureller Unterschied als wertschaffender Faktor

In der Literatur ist man zwar einstimmig der Meinung, dass Synergieeffekte ein wesentlicher Bestandteil sind, um Wert durch M&As zu schaffen. Diese werden zwar wie beschrieben einerseits durch Gleichheit erreicht, können andererseits aber auch durch Diversifikation und Komplementarität entstehen.³⁸ Empirische Ergebnisse von *Larsson und Risberg (1998)* zeigen, dass im M&A-Vergleich grenzübergreifende Transaktionen den größten Anteil an Synergieeffekten realisieren können. Bei diesen ist ein großer kultureller Unterschied der Unternehmen aufgrund der Landeskulturen vorhanden. Auch *Krug und Hegarty (1997)* sowie *Very et al. (1997)* sehen einen positiven Einfluss der unterschiedlichen Landeskulturen auf die ex-post Performance. Diese Erkenntnisse widersprechen den aufgelisteten Schlussfolgerungen der Wissenschaftler aus dem vorausgehenden Kapitel. Denn im Gegensatz zu diesen sehen u.a. *Vermeulen*

³²Vgl. *Chatterjee et al. (1992)*, S. 331-332; *Weber et al. (1996)*, S. 1123-1125.

³³Vgl. *Datta (1991)*, S. 284.

³⁴Vgl. *Ivancevich et al. (1987)*, S. 20-25.

³⁵Vgl. *Hayes (1979)*, S. 45.

³⁶Vgl. *Datta (1991)*, S. 285.

³⁷Vgl. *Janssen et al. (2004)*, S. 130f.

³⁸Vgl. *Harrison et al. (1991)*, S.173.

und Barkema (2001) sowie Morosini et al. (1998) Kulturunterschiede als wesentliche Grundlage um Wert zu schaffen. Wernerfelt (1984) beschreibt in seinem ressourcenorientierten Ansatz einer Unternehmensstrategie, dass Unternehmen, die unterschiedliche Ressourcen haben, sich im Anschluss an eine Zusammenführung finanziell besser zu entwickeln, da sie sich in ihren Ressourcen ergänzen. Basierend darauf argumentieren Larsson und Finkelstein (1999) sowie Morosini et al. (1998), dass Unternehmen durch Spezialisierung oder Lernen einen Wettbewerbsvorteil schaffen. Das bedeutet, dass man entweder Zugang zu neuen Routinen und Wissen wie beispielsweise zu einem regional spezifischen Kulturaspekt durch eine Akquisition erhält oder die gesamte Organisation an dem kulturellen Einfluss der Akquisition teilhaben lässt um Lernen zu ermöglichen.³⁹ Krishnan et al. (1997) zeigen, dass bei Komplementarität des Top-Managements der beteiligten Unternehmen Wert geschaffen werden kann und unterstützen somit die Argumentation der Spezialisierung. Vermeulen und Barkema (2001) greifen den Lernaspekt auf und sehen die Unterschiede in Kulturen und Systemen als Möglichkeit starre und inflexible Strukturen in Unternehmen zu durchbrechen und somit die Entwicklung von Wissen zu ermöglichen. Auf Basis der dargestellten Literatur zeigt sich ein klares Motiv kulturell verschiedene Zielunternehmen zu erwerben. Denn durch kulturelle Diversität und Komplementarität kann Wert geschaffen werden. Begründet durch die dargelegte Motivation wird für die Auswahl der Targets folgende Hypothese aufgestellt:

(H2) Es besteht eine negative Beziehung zwischen Käufern und der Auswahl von Zielunternehmen dessen Unternehmenskulturen gleich sind.

Genauso wie im vorausgehenden Kapitel werden tiefergehende Fragestellungen über die kulturellere Distanz auf Ebene der Kulturdimensionen herausgearbeitet. Firmen, die innerhalb einer Industrie, eines Land und in einem bekannten Umfeld auftreten haben oft nur kurzfristig Erfolg.⁴⁰ In der langen Frist werden sie blind gegenüber neuen Möglichkeiten und Risiken, die ihren gewohnten Bereich überschreiten.⁴¹ Diese Engstirnigkeit hat in der langen Frist einen negativen Einfluss auf die Performance.⁴² Ziel ist es also eine problemlösungsorientierte und dezentrale Unternehmenskultur zu schaffen. Denn indem Mitarbeiter möglichst vielen verschiedenen Herausforderungen gestellt sind, können sie diverse Erfahrungen sammeln und somit neue Lösungen finden.⁴³ Ein Extrembeispiel liefern Abrahamson und Fombrun (1994), indem sie zeigen, dass Manager, die in internationalen Märkten und unterschiedlichen Segmenten operieren, mehr Ideen entwickeln und Innovation vorantreiben. Eine

Unternehmenskultur, die von dezentraler und autonomer Organisation geprägt ist, wird in der Literatur als Treiber für Innovation gesehen.⁴⁴ Um dieses Ziel zu erreichen muss Lernen in der innovativen und strukturellen Dimension von Unternehmenskultur erfolgen – ein Prozess der durch kulturellen Unterschied in M&As ermöglicht werden kann. Denn indem man Ideen, Verhaltensweisen und Routinen aus dem Firmenumfeld des Zielunternehmens übernimmt, kann die eigene Organisation lernen und innovatives Verhalten entwickeln.⁴⁵ Empirische Erkenntnisse liefern u.a. Nielsen und Gudergeran (2012). Sie zeigen im internationalen Kontext, dass nationale kulturelle Unterschiede zwischen zusammenführenden Unternehmen verschiedene Betrachtungsweisen ermöglichen und auf diese Weise Innovation und Produktentwicklung verbessern. Morosini et al. (1998) sehen in ihrer Studie Innovation, Entrepreneurship und neue verwendete Herangehensweisen als wesentliche Aspekte, die im Nachgang einer Transaktion Wert schaffen. Auch in der Studie von Cloodt et al. (2006) zeigt sich ein positiver Einfluss des kulturellen Unterschieds der Beteiligten auf den Post-M&A Innovationsprozess des Käufers. Somit kann für die Auswahl der Zielunternehmen im M&A- Prozess folgende Thesen formuliert werden:

(H2a) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Innovation“ schwach ausgeprägt ist und der Auswahl von Zielunternehmen mit einer starken Innovationskultur.

(H2b) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Führungsstil“ zentralistisch und unkooperativ geprägt ist und der Auswahl von Zielunternehmen mit einem gegensätzlichen Führungsstil.

Das Motiv die Unternehmenskultur innovativer und flexibler zu gestalten, indem Mitarbeiter durch Akquisitionen von der gelebten Kultur des Zielunternehmens lernen, spiegelt sich aber auch in der Dimension der Ergebnisorientierung wieder. Durch eine starke Anreizsetzung werden eigenständiges Denken und aktive Umsetzung von Ideen gefördert.⁴⁶ Eine innovative Unternehmenskultur wird somit durch eine starke Anreizsetzung unterstützt. Darüber hinaus gewinnt der finanzielle Erfolg der Transaktion für Mitarbeiter, die zu einem hohen Anteil abhängig vom unternehmerischen Erfolg des Unternehmens vergütet werden, an Bedeutung. Sie werden den Anreiz haben keine Konflikte entstehen zu lassen um Wertvernichtung bei der Akquisition zu verhindern. Deswegen wird folgende Hypothese formuliert:

(H2c) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Ergebnisorientierung“ schwach ausgeprägt ist und der

³⁹Vgl. Barkema und Vermeulen (1998), S.7f.; Vermeulen und Barkema (2001), S. 460f.

⁴⁰Vgl. Reger und Huff (1993), S. 114f.

⁴¹Vgl. Abrahamson und Fombrun (1994), S.742f.

⁴²Vgl. Miller und Chen (1994), S. 17-19.

⁴³Vgl. Barkema und Vermeulen (1998), S. 8.

⁴⁴Vgl. Aiken und Hage (1971), S. 70.

⁴⁵Vgl. Larsson und Finkelstein (1999), S. 15; Barkema und Vermeulen (1998), S. 10f.

⁴⁶Vgl. Han et al. (1998), S. 35.

Auswahl von Zielunternehmen mit einer stark ausgeprägten Ergebnisorientierung.

Im technologischen Kontext kann Wissenstransfer bei Transaktionen in beiden Richtungen erfolgen, d.h. der Käufer lernt vom Zielunternehmen, sowie das Zielunternehmen lernt vom Käufer.⁴⁷ Aus diesem Grund erfolgen Käufe nicht unbedingt motiviert davon selbst vom Wissenstransfer profitieren zu wollen, sondern mit dem Motiv den überlegenen technologischen Fortschritt in das Zielunternehmen zu übertragen um deren Performance zu verbessern und auf diese Weise von der Investition zu profitieren.⁴⁸ Analog dazu ist kulturelle Weiterentwicklung zu sehen, da Lernen ebenso in beide Richtungen stattfinden kann. Aus diesem Grund werden die entgegengesetzten Hypothesen formuliert:

(H2d) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Innovation“ stark ausgeprägt sind und der Auswahl von Zielunternehmen mit einer schwachen Innovationskultur.

(H2e) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Führungsstil“ dezentral und kooperativ geprägt ist und der Auswahl von Zielunternehmen mit einem gegensätzlichen Führungsstil.

(H2f) Es besteht eine positive Beziehung zwischen Käufern deren Kulturdimension „Ergebnisorientierung“ stark ausgeprägt ist und der Auswahl von Zielunternehmen mit einer schwachen Ausprägung.

4. Forschungsdesign

4.1. Methodologie und Stichprobe

In der Stichprobe wurden Transaktionen kapitalmarktorientierter Unternehmen aus Frankreich und Deutschland betrachtet. Die Daten für beide Länder beinhalteten nur nationale und keine grenzübergreifenden M&As um den Landeskultureffekt für die spätere Analyse vorzubeugen. Die Auswahl beider Länder erfolgte aus dem Grund der persönlichen Nähe und dem somit guten Verständnis der deutschen und französischen Kultur. Alle Deals, die zwischen 2006 und 2016 angekündigt wurden⁴⁹ und deren Käufer eine Mehrheitsbeteiligung erwerben wollten, wurden in der Stichprobe berücksichtigt. Dabei wurde auf die SDC-Datenbank zurückgegriffen, die nach Eingabe der genannten Suchkriterien 30 deutsche und 75 französische Deals identifizierte. Neben den Namen und SIC-Codes der beteiligten Unternehmen, erhielt man noch Informationen zu Bilanz- sowie GuV-Zahlen des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres vor An-

kündigung der Transaktion. Auf Käufer- und Verkäuferseite waren diese die Höhe der Bilanzsumme, der immaterieller Vermögensgegenständen und des Periodengewinns bzw. -verlusts.

Im nächsten Schritt wurde über die Website der beteiligten Unternehmen, des Bundesanzeigers sowie dessen französischen Pendant „info-financiere.fr“ nach den Geschäftsberichten des Jahres vor Ankündigung der Transaktion gesucht. Für 41 Transaktionen konnte entweder auf Käufer- oder auf Verkäuferseite keine Geschäftsberichte online abgerufen werden. Da bei 22 von diesen M&As ebenfalls keine Daten zu immateriellen Vermögensständen vorhanden waren, wurde diese Deals im Weiteren nicht berücksichtigt und die finale Stichprobe auf 83 Transaktionen reduziert (siehe Tabelle 12-13).

Im letzten Schritt wurden die Geschäftsberichte manuell ausgewertet, da detailliertere Informationen zu Vorständen, Vergütungen und Segmenten der Unternehmen nicht in einer Datenbank verfügbar waren. Dabei wurde die Anzahl an Vorstandsmitgliedern, der Betrag der gesamten Vergütung des Vorstandsvorsitzenden, die Aufteilung der Verantwortungsbereiche sowie die Summe der Anzahl an geographischen und divisionalen Segmenten erhoben. Falls für die Vergütung lediglich Informationen zum gesamten Vorstand angegeben waren, wurde dieser Betrag durch die Anzahl an Vorstandsmitgliedern des jeweiligen Jahres geteilt, um auf diese Weise die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden zu erhalten. Trotz dieser Maßnahme konnte für 25 Transaktionen entweder auf Käufer- oder auf Zielunternehmensseite keine Vergütung bestimmt werden. Auch zu den Geschäftssegmenten erhielt man bei 26 Käuferunternehmen, sowie 32 Zielunternehmen keine Angaben. Aufgrund der Online-Verfügbarkeit der Geschäftsberichte konnten ebenso für 20 Transaktionen keine Information zu Vorstandsorganisation und -größe bestimmt werden. Dies bedeutet, dass der kulturelle Unterschied von 64 Unternehmen berechnet werden kann (siehe Tabelle 12-13).

Neben der Stichprobe werden noch zwei Vergleichsgruppen – je eine für deutsche und französische Unternehmen – für die Skalierung erhoben. Für Deutschland werden die 30 Unternehmen des DAX, für Frankreich die 40 Unternehmen des CAC40 ausgewählt, die zum 31.03.2017 Bestandteil dieser Indizes waren. Da beide Indizes Firmen aus verschiedenen Branchen mit unterschiedlichen Unternehmenskulturen beinhalten, stellen sie die idealen Grundlagen für die Skalierung dar. Für die Vergleichsgruppe wurden ebenfalls die gleichen Kennzahlen wie für die eigentliche Stichprobe erhoben. Im Anschluss wurde für jedes Jahr, Land und jeden Indikator das 33%- und 77%-Quantil berechnet (siehe Tabellen 13-14). Dabei wurden Unternehmen, die in einem bestimmten Jahr an einem Deal beteiligt waren, für das vorausgehende Jahr aus der Vergleichsgruppe aussortiert. Der Grund für die Auswahl des vorausgehenden Jahres beruht auf der Annahme, dass Kultur auf Basis der Vorjahreswerte eines Deals gemessen wird. Bei den Daten der Vergleichsgruppen zu immateriellen Vermögensgegenständen, Bilanzsumme und Periodenergebnis wurde auf „Datastream“ zurückgegriffen. In-

⁴⁷Vgl. Sarala und Vaara (2010), S. 1373.

⁴⁸Vgl. Mowery et al. (1996), S. 82.

⁴⁹Selektionskriterium war der angegebene „Announcement-Day“ in SDC.

formationen zu Anzahl und Vergütung der Vorstände sowie Geschäftssegmente des Unternehmens stammen aus der Datenbank „Compustat“.

4.2. Definition der Variablen

4.2.1. Unternehmenskulturunterschied

Trotz der Disparitäten in der Messung der Kulturdimensionen (siehe Kapitel 2.3.2) ist die Literatur sich einig, dass Unternehmenskultur auf Top-Management-Level gemessen werden kann um repräsentativ genug zu sein, damit sie die vom gesamten Unternehmen gelebte Kultur widerspiegelt.⁵⁰ Very et al. (1997, S. 601) begründen dieses Vorgehen anhand von vier Argumenten. Sie sind der Meinung, dass viele Organisationen ihr Top-Management auswählen abhängig davon wie gut diese die Werte des Großteils der Mitarbeiter widerspiegeln. Außerdem haben Manager einen entscheidenden Einfluss darauf, inwiefern Unternehmenskultur geformt und etabliert wird.⁵¹ Darüber hinaus ist der Erfolg des Zusammenschlusses stark von ihrem Verhalten abhängig.⁵² Zuletzt verweisen sie auf Schweiger und Walsh (1990, S. 104f.), die den häufigsten Kontakt zwischen den beteiligten Parteien vor Abschluss des Deals auf Top-Managementlevel sehen. Denn um Kulturunterschiede untersuchen zu können, ist es notwendig, dass zwei Gruppen aufeinandertreffen. Diese Arbeit stützt sich auf diese Argumentation um die Ausprägungen von Unternehmenskultur zu messen.

Aufbauend auf der Konzeptualisierung (Kapitel 2.3) gilt es nun die Kultur Aspekte messbar zu machen. Dabei wird jede Dimension operationalisiert, indem man einzelne Indikatoren definiert, diese in der Stichprobe erhebt und Werte anhand einer Skala zuordnet (siehe Kapitel 4.2.2 bis 4.2.4). Obwohl jede Dimension unterschiedliche und einzigartige Aspekte misst, können alle zu einem einzigen Index zugeordnet werden, da sie sich auf denselben Inhalt beziehen.⁵³ Aus diesem Grund wird der Kulturunterschied in Anlehnung an die Berechnung von Chatterjee et al. (1992, S. 323f.) einer Transaktion i wie folgt gemessen:

$$\begin{aligned}
 KU_i = & |FS_{Kaeufer} - FS_{Target}| + |IN_{Kaeufer} - IN_{Target}| \\
 & + |EO_{Kaeufer} - EO_{Target}| = |FS_{D,i}| + |IN_{D,i}| \quad (1) \\
 & + |EO_{D,i}|
 \end{aligned}$$

Dabei ist die Unternehmenskultur der beiden Unternehmen bei $KU_i = 0$ identisch, und weist bei $KU_i = 6$ den größten Unterschied auf. $FS_{j,t}$ misst den Führungsstil des Unternehmens j , $IN_{j,t}$ die Innovation und $EO_{j,t}$ die Ergebnisorientierung. Der Zeitpunkt t stellt das Berichtsjahr vor Abschluss eines Deals dar.

Aufgrund der teilweise unvollständigen Datengrundlage wird die Restriktion eingeführt, dass lediglich der kulturelle Unterschied einer Transaktion gemessen werden kann, wenn

von beiden beteiligten Unternehmen zu mindestens zwei der drei Dimensionen Werte vorliegen. Wenn zu einer Dimension Daten nur auf Seite des Käufers oder nur auf Seite des Zielunternehmens vorliegen, kann innerhalb dieser Dimension kein Unterschied gemessen werden.

4.2.2. Kulturdimension „Führungsstil“

Um die drei im Folgenden erläuterten Dimensionen von Unternehmenskultur zu bestimmen werden die in das Clustering (siehe Tabelle 8) einbezogenen Modelle betrachtet. Somit können Indikatoren, die in Befragungen bereits verwendet wurden, eine Grundlage für die Entwicklung einer eigenen Messgröße dienen. Im Fragebogen von Datta (1991, S. 294) werden allein sechs Fragen zur Art der Entscheidungsfindung, vier Fragen zur Kontrolle und Kooperation der Mitarbeiter sowie drei Fragen zur Risikobereitschaft gestellt. Graham et al. (2016, S. 43-86) beziehen ihre Fragen ebenfalls verstärkt auf diese Kategorien, berücksichtigen aber die Risikobereitschaft der Mitarbeiter unter der Dimension „Innovation“. An diesem Punkt setzt auch diese Definition an (siehe Kapitel 2.3.3). Um statt den angesprochenen Fragen ähnliche Informationen zum Führungsstil des Unternehmens aus dem Geschäftsbericht zu erhalten, werden drei Indikatoren verwendet – Vorstandsgröße, -organisation und Geschäftssegmente.

Die Vorstandsgröße $VG_{j,t}$ wird als Indikator verwendet, da sie eine Schlussfolgerung auf den Entscheidungsfindungsprozess im Top-Management ermöglicht. Bei einer großen Anzahl an Vorstandsmitgliedern findet eine Entscheidungsfindung eher wahrscheinlich in Kooperation statt. Darüber hinaus besitzen die einzelnen Vorstände wesentlich mehr Autonomie in spezifischen Fragestellungen, sodass die Macht in der Organisation stärker verteilt ist. Dem gegenüber steht die Steuerung des Unternehmens durch lediglich einen Geschäftsführer, der alle Bereiche verantwortet. Durch den starken Grad der Zentralisation können Entscheidungen alleine getroffen werden. Im Folgenden wird eine Skala gebildet um den Grad der Dezentralisierung, Autonomie und Kooperation im Entscheidungsprozess zu bewerten. Basierend auf unseren Vergleichsgruppen konnten das 33%-Quantil ($SVG_{33\%,t}$) und 67%-Quantil ($SVG_{67\%,t}$) für Frankreich und Deutschland bestimmt werden (siehe Tabellen 13-14). Schließlich lässt sich der Indikator „Vorstandsgröße“ wie folgt berechnet werden:

$$VG_{j,t} = \begin{cases} 0 & \text{wenn Anzahl an Vorständen von Firma } j < SVG_{33\%,t} \\ 1 & \text{wenn } SVG_{33\%,t} \leq \text{Anzahl an Vorst. v. Firma } j < SVG_{67\%,t} \\ 2 & \text{wenn Anzahl an Vorständen von Firma } j \geq SVG_{67\%,t} \end{cases} \quad (2)$$

Als nächsten Indikator wurde die Vorstandsorganisation $VO_{j,t}$ gewählt, d.h. die Aufteilung der Verantwortungs- und Aufgabenbereiche zwischen den Vorstandsmitgliedern. Dabei können drei Organisationsformen unterschieden werden: Funktionale, divisionale und geographische Organisation. Teilweise existieren auch Mischformen aus diesen drei grundlegenden Typen. Ein reine funktionale Organisation ist typischerweise von einer starken Kontrolle der Mitarbeiter sowie

⁵⁰Vgl. Chatterjee et al. (1992), S. 320.

⁵¹Vgl. Schein (1985).

⁵²Vgl. Sales und Mirvis (1984), S. 133.

⁵³Vgl. Weber et al. (1996), S. 1220.

Tabelle 1: Maßeinheiten der Führungsstilindikatoren

Indikator	Maßeinheit
Vorstandsgröße (VG_j)	Anzahl an Personen im Vorstand
Vorstandsorganisation (VO_j)	Aufteilung der Vorstandsbereiche nach Funktionen, Regionen oder Produkten
Geschäftssegmente (GS_j)	Summe der Anzahl an Produktsegmenten und der regionalen Segmenten

einem zentralisierten Entscheidungsprozess gekennzeichnet. Im Gegensatz dazu prägen Autonomie, Eigenständigkeit sowie dezentrale Entscheidungen das Bild einer geographischen oder divisionalen Organisationsform.

Diese Struktur nimmt eine Marktperspektive ein, ermöglicht die Mitarbeiter leistungsorientiert zu bewerten und fördert unternehmerisches Denken.⁵⁴ Auf Basis der kurzen Übersicht wird folgende Bewertung vorgenommen:

$$VO_{j,t} = \begin{cases} 0 & \text{für Funktionale Organisation} \\ 1 & \text{für eine Mischform aus funkt. und geo./div. Organisation} \\ 2 & \text{für geographische/divisionale Organisation} \end{cases} \quad (3)$$

Der letzte Indikator der den Führungsstil bewerten soll stellt die Anzahl der Geschäftssegmente $GS_{j,t}$ dar. Die Segmentberichterstattung ist nach IFRS 8 durch den „Management Approach“ geprägt. Dieser Ansatz „is based on the way that management organizes the segments within the public entity for making operating decisions and assessing performance“ (ASC 280-10) und ermöglicht somit Aussagen bezüglich der Entscheidungsprozesse und Unternehmensstrukturen abzuleiten. Ein Unternehmen, das in der Berichterstattung auf geographischer Ebene sowie zwischen seinen Geschäftssegmenten sehr detailliert unterscheidet ist gezwungen dezentral Entscheidungen zu treffen und die Macht auf verschiedenen Positionen und Stufen zu verteilen. Dabei ist es schwierig die Mitarbeiter unternehmensübergreifend zu kontrollieren. Das Gegenbeispiel stellt ein Unternehmen dar, das lediglich in einem Land und Segment auftritt und nicht weiter unterscheidet. Für die Berechnung wird deswegen die Summe der geographischen und divisionalen Segmente aus dem Segmentbericht verwendet. Analog zu oben wird das 33%-Quantil mit $SGS_{33\%,t}$ und das 67%-Quantil mit $SGS_{67\%,t}$ bezeichnet. Die jährlichen Quantile für Deutschland und Frankreich werden im Anhang aufgeführt (siehe Tabelle 13-14). Der Indikator „Geschäftssegment“ des Unternehmens j kann zum Zeitpunkt t wie folgt berechnet werden:

$$GS_{j,t} = \begin{cases} 0 & \text{wenn Anzahl an Segmenten von Firma } j < SGS_{33\%,t} \\ 1 & \text{wenn } SGS_{33\%,t} \leq \text{Anzahl an Segm. v. Firma } j < SGS_{67\%,t} \\ 2 & \text{wenn Anzahl an Segmenten von Firma } j \geq SGS_{67\%,t} \end{cases} \quad (4)$$

Schließlich werden die drei beschriebenen Indikatoren in einer Skala gleichgewichtet um den Führungsstil zu quantifizieren:

$$FS_{j,t} = \frac{1}{3}(VG_j + VO_j + GS_j) \quad (5)$$

Aufgrund der teilweise unvollständigen Datengrundlage wird nur für Unternehmen, deren vorliegende Information die Berechnung von mindestens zwei der drei Indikatoren ermöglicht, die Dimension „Führungsstil“ bestimmt. Wird dieser auf Basis von zwei Indikatoren quantifiziert, gilt es die Summe mit $\frac{1}{2}$ statt $\frac{1}{3}$ zu gewichten.

4.2.3. Kulturdimension „Innovation“

Wie im vorausgehenden Kapitel beschrieben werden erneut für die Entwicklung eines Indikators die im Clustering genannten Modelle untersucht. *Very et al. (1997, S. 612)* misst mit vier Fragen das Innovationsverhalten und die Risikobereitschaft im Unternehmen. Dabei hinterfragt er inwiefern Kreativität und Innovation gefördert werden, ob das Management jederzeit bereit ist Risiken aufzunehmen und inwiefern sich Individuen dem Job anpassen müssen. *Chatterjee et al. (1992)*, *Weber (1996)* und *Weber et al. (1996)* veröffentlichen leider nicht genaue Angaben zu ihren verwendeten Indikatoren. Die kurze Übersicht zeigt aber, dass Innovation und Risikobereitschaft durch unterschiedliche Indikatoren gemessen werden. Im Gegensatz zu diesen Ansätzen wird im Folgenden lediglich ein Indikator verwendet um beide Aspekte erfassen zu können. Die starke Korrelation zwischen Innovation und Risiko begründen dieses Vorgehen.⁵⁵ In der Fachliteratur gibt es verschiedene Möglichkeiten Innovation zu messen. *Jalles (2010, S. 95)* beispielsweise untersucht in seinem Artikel Proxys, die zur Messung verwendet werden können und listet u.a. den Wert immaterieller Vermögensgegenstände, die Höhe der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sowie die Anzahl an Patentanträgen als häufig in der Literatur verwendete Messgrößen auf. Auf Basis der schlechten Datenverfügbarkeit müssen letztere zwei Methoden ausgeschlossen werden, sodass nur die Möglichkeit bleibt den Wert der immateriellen Vermögensgegenstände als Indikator zu verwenden. Bevor diese Variable final definiert wird, gilt es die unterschiedliche Größen der Firmen zu berücksichtigen. Schließlich ergibt sich als Variable zur Messung der Innovationsfähigkeit eines Unternehmens j

⁵⁴Vgl. *Hub (1994)*, S.57-62.

⁵⁵Vgl. *Singh (1986)*, S. 564

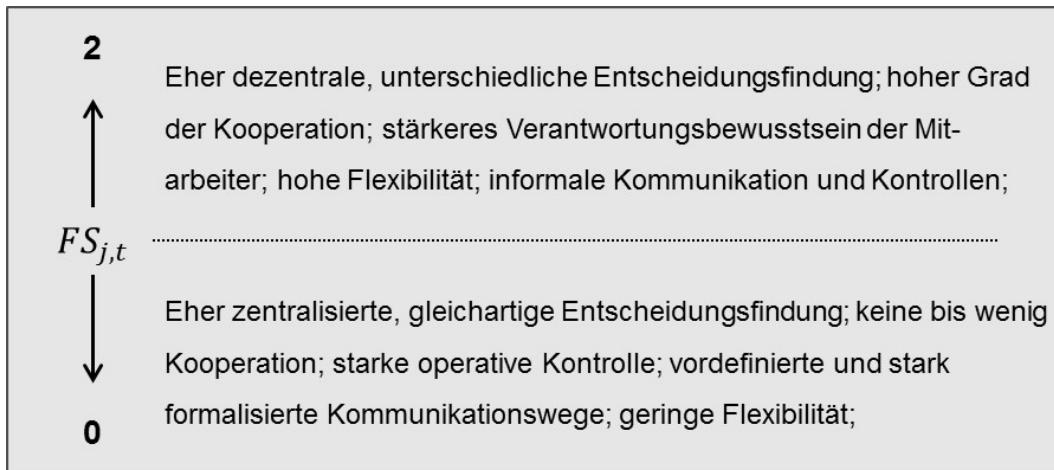


Abbildung 2: Beschreibung der Ausprägung der Führungsstilskala (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Datta (1991, S. 283f.).)

der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände an der Bilanzsumme:

$$IA-Ratio = \frac{\text{Immaterielles Anlagevermögen}}{\text{Bilanzsumme}} \quad (6)$$

Auch für die Vergleichsgruppen wird der beschriebene IA-Ratio erhoben und anschließend das 33%- und 67%-Quantil dieser Stichproben bestimmt (siehe Tabellen 13-14).

$$IN_j = \begin{cases} 0 & \text{für } IA-Ratio \leq SIN_{33\%,t} \\ 1 & \text{für } SIN_{33\%,t} < IA-Ratio < SIN_{67\%,t} \\ 2 & \text{für } IA-Ratio \geq SIN_{67\%,t} \end{cases} \quad (7)$$

Dabei wird die Kultur des Unternehmens j bei einem Wert von $IN_j = 0$ als wenig innovativ und sehr bürokratisch beschrieben. Im Gegensatz dazu stehen Unternehmen deren Kultur besonders innovativ und problemlösungsorientiert ist ($IN_j = 2$).

4.2.4. Kulturdimension „Ergebnisorientierung“

Analog zu dem Vorgehen der beiden vorausgehenden Kapitel wird auf Basis der erhobenen Indikatoren von Datta (1991, S. 294f.) und Very et al. (1997, S. 612) ebenfalls ein eigener Indikator entwickelt. Diese beiden Studien versuchen die Abhängigkeit der Vergütung von der eigenen Leistung, den Zusammenhang zwischen Leistung und Karriereaufstieg bestimmen zu können. Ein Proxy für die Ergebnisorientierung stellt idealerweise der variable Anteil des Gehaltes zum gesamten Gehalt des Vorstandes dar.⁵⁶ Da jedoch nicht jedes Unternehmen der Stichprobe die Zusammensetzung der Vergütungskomponenten angibt, wird das Verhältnis des gesamten Jahresgehaltes des Vorstandsvorsitzenden zum Periodenergebnis als Indikator ausgewählt. Man berücksichtigt außer dem Vorsitzenden keine weiteren Vorstände bezüglich ihrer Vergütung, da die Größe des Vorstands und deren Bezüge zu

stark variieren, sodass es den zu bestimmten Effekt verfälschen würde. Das Verhältnis kann man wie folgt berechnen:

$$VEG-Ratio = \frac{\text{jährl. Vorstandsvorsitzendenvergütung}}{\text{Nettoperiодenergebnis}} \quad (8)$$

Um nun wieder die erhobenen Werte skalieren zu können, werden die VEG-Ratios der DAX und CAC40 Firmen sowie deren Quantile erhoben (siehe Tabelle 13-14). Für die Ergebnisorientierung kann nun folgende Skala festgelegt werden:

$$EO_{j,t} = \begin{cases} 0 & \text{für } VEG-Ratio < SVEG_{33\%,t} \\ 1 & \text{für } SVEG_{33\%,t} \leq VEG-Ratio < SVEG_{67\%,t} \\ 2 & \text{für } VEG-Ratio \geq SVEG_{67\%,t} \end{cases} \quad (9)$$

Dabei besitzen Unternehmen mit $EO_j = 0$ keinen Anreiz die Leistung der Mitarbeiter von der Leistung des Unternehmens und somit ihrer Performance abhängig zu machen. Firmen mit $EO_j = 2$ haben hingegen eine sehr leistungsorientierte Unternehmenskultur.

4.2.5. Bezugsgrad der Unternehmen

Um für andere wichtige Entscheidungsfaktoren kontrollieren zu können wird der Bezugsgrad der der Unternehmen als Variable verwendet, da Synergien oder das Streben nach Marktmacht am wahrscheinlichsten innerhalb einer Industrie möglich sind. Dabei stützt sich das Vorgehen auf den Ansatz von Stahl und Voigt (2008, S. 168). Die beiden Wissenschaftler haben die ersten beiden Stellen des vierstelligen SIC-Codes der Unternehmen von den letzteren beiden getrennt, da die ersten beiden Ziffern die Makroindustrie des Unternehmens definieren. Diese zweistellige Zahl wird im Folgenden als $kSIC_{j,t}$ bezeichnet. Um schließlich den Industriebezug zu quantifizieren wird die Differenz zwischen der zweistelligen Zahl des Käufer und Zielunternehmens berechnet.

$$SICD_{i,t} = |kSIC_{Kaeufer,t} - kSIC_{Target,t}| \quad (10)$$

⁵⁶Vgl. Van Yperen (2003), S.234f.

Unternehmen der gleichen Industrie zeigen keine Differenz im SIC-Code ($SICD_{i,t} = 0$). Basierend auf der offiziellen Kategorisierung der SIC-Codes wird im Folgenden die Annahme getroffen, dass ein starker Bezugsgrad gegeben ist, sofern $SICD_{i,t} < 10$.

5. Ergebnisse

5.1. Deskriptive Beschreibung der Stichprobe

Die Tabellen im Folgenden ermöglichen eine deskriptive Beschreibung der Variablen, die in die Analyse eingebunden werden. Da die Stichprobe zwei Länder beinhaltet werden die Variablen erst zusammenfassend und anschließend aufgeteilt nach Deutschland und Frankreich dargestellt.

In Tabelle 2 werden die statistischen Werte für die gesamte länderübergreifende Stichprobe bestimmt. Zusätzlich sind Histogramme zu den einzelnen Dimensionen im Anhang beigefügt (siehe Abbildungen 4-6) um die Werteverteilung der einzelnen Variablen zu verstehen. Aus der Tabelle ist erkennbar, dass von jeder Variablen ein sehr geringer Mittelwert der Differenzen vorliegt ($\bar{x}_{FSD} = 0,13$; $\bar{x}_{EO_D} = -0,16$; $\bar{x}_{IN_D} = 0,04$). Die Quartile der Differenz der Variablen Innovation und Ergebnisorientierung zeigen, dass 50% der Transaktionen den Wert 0 annehmen. Auch für die Dimension „Führungsstil“ ist von einer sehr engen Verteilung um den Wert 0 auszugehen, da das 25%-Quantil und 75%-Quantil die Werte $FSD = -0,08$ und $FSD = 0,33$ annehmen. Hierbei ist keine große Schwankung erkennbar, da in einem möglichen Wertebereich von -2 bis 2 der maximale Wert $FSD = 1,33$ und der minimale Wert $FSD = -1$ ist. Die Standardabweichungen aller drei Differenzwerte sind sehr gering ($\sigma_{FSD} = 0,47$; $\sigma_{EO_D} = 0,64$; $\sigma_{IN_D} = 0,82$). Dies lässt auf eine starke Konzentration der Werte zurückzuführen. Der Kulturunterschied erstreckt sich im Allgemeinen nicht über die gesamte Länge seiner Skala. Denn dieser kann Werte zwischen 0 bis 6 annehmen, besitzt im Maximum unserer Stichprobe jedoch nur den Wert $KUD = 3,67$. Der Durchschnitt liegt dabei bei $\bar{x}_{KU} = 1,07$ und der Median nimmt den Wert $\tilde{x}_{KU} = 0,67$ an. Das dargestellte Histogramm in Abbildung 3 verdeutlicht die hohe Häufigkeit an kleinen kulturellen Unterschieden in den beobachteten Unternehmenstransaktionen.

Darüber hinaus besteht unsere Stichprobe ebenso aus vielen Transaktionen, die einen starken industriellen Bezug aufweisen, denn die Differenz der SIC-Codes ist bei 50% der betrachteten Unternehmen maximal $SCID = 2$. Zusammenfassend stellt man aus den statistischen Werten der erhobenen Variablen fest, dass in jeder einzelnen Kulturdimension, aber auch auf der übergeordneten Kulturebene keine großen Differenzbildungen vorhanden sind. Die Werte konzentrieren sich um den Nullpunkt. Auch die Histogramme im Anhang (siehe Abbildungen 4-6) bestätigen nochmals die auffällig geringe Streuung und approximative Normalverteilung um den Nullpunkt.

Beim Vergleich der Stichprobe der deutschen mit den französischen Transaktionen sind keine wesentlichen Unterschiede zwischen den beiden Ländern erkennbar. Die Differenz des Führungsstils ($\tilde{x}_{FS,DE} = 0,01$; $\tilde{x}_{FS,FR} = 0,22$),

der Ergebnisorientierung ($\tilde{x}_{EO,DE} = -0,25$; $\tilde{x}_{EO,FR} = -0,09$) und der Innovation ($\tilde{x}_{IN,DE} = 0,14$; $\tilde{x}_{IN,FR} = -0,02$) der beteiligten Unternehmen in einer Transaktionen nehmen im Mittel ungefähr den Wert 0 an. Auch der Median ist in allen drei Fälle für beide Länder null. Die geringen Standardabweichungen sowie die Abbildungen 7-10 im Anhang zeigen, dass die Differenzwerte aller Dimensionsvariablen um den Wert null wenig streuen und folgen dem beschriebenen Muster der zusammengeführten Stichprobe. Der Kulturunterschied ist im Mittel und Median in den französischen Transaktionen größer ($\tilde{x}_{KU,FR} = 1,20$; $\tilde{x}_{KU,FR} = 1$) als in Deutschland ($\tilde{x}_{KU,DE} = 0,91$; $\tilde{x}_{KU,DE} = 0,5$) ebenso wie deren Stichprobenstandardabweichung, die zufälligerweise den gleichen Wert wie den Mittelwert annimmt ($\sigma_{KU,FR} = 1,20$; $\sigma_{KU,DE} = 0,91$). In beiden Ländern finden ungefähr prozentual gleich viele Transaktionen statt, die im industriellen Bezug stehen. Diese Erkenntnis zeigt sich am Median, der für beide Länder ungefähr gleich groß ist ($\tilde{x}_{SCID,DE} = 1$; $\tilde{x}_{SCID,FR} = 3,5$). Mittelwert und Standardabweichung dieser Variable sind nicht möglich zu interpretieren. Nachdem nun die Differenzbildung der deutschen und französischen Transaktionen beschrieben wurde, werden noch die unterschiedliche Ausprägung der Kulturdimensionen der einzelnen Unternehmen verglichen. Dabei ist auffällig, dass die der Führungsstil französischer Firmen wesentlich kooperativer, dezentraler und offener geprägt ist als der der deutschen Unternehmen ($\tilde{x}_{FS_{Kaeufer,FR}} = 1,16$; $\tilde{x}_{FS_{Target,FR}} = 1,77$; $\tilde{x}_{FS_{Kaeufer,DE}} = 0,69$; $\tilde{x}_{FS_{Target,DE}} = 0,68$). Primär wird dieser Unterschied von dem Indikator „Vorstandsgröße“ getrieben. Innerhalb eines Landes erkennt man wenige Unterschiede in der durchschnittlichen Ausprägungen einiger Charakteristika. Der Führungsstil ist in allen drei Indikatoren der französischen Zielunternehmen quantitativ gefasst geringer als deren Käufers. Bei den deutschen Pendanten ist kein Muster erkennbar. Dafür scheint die Ergebnisorientierung in den Zielunternehmen wichtig zu sein ($\tilde{x}_{Kaeufer_{EO,DE}} = 0,26$; $\tilde{x}_{Target_{EO,DE}} = 0,65$). Dieses Merkmal ist in Frankreich gegensätzlich. Das Innovationsverhalten ist hingegen in deutschen Käuferunternehmen weniger stark ausgeprägt vorhanden ($\tilde{x}_{Kaeufer_{IN,DE}} = 0,48$; $\tilde{x}_{Target_{IN,DE}} = 0,34$). In diesem Vergleich unterscheiden sich französische Zielunternehmen nicht von ihren Käufers. Zusammenfassend erkennt man auf Unternehmensebene kleine Unterschiede zwischen deutschen und französischen Firmen, jedoch nicht auf Transaktionsebene, d.h. in der Differenzbildung, die in unserer Analyse von größerer Bedeutung ist.

5.2. Stichprobentests und Korrelationsanalysen

Es werden Ein- bzw. Zweistichprobentests sowie Korrelationsanalysen durchgeführt um aufgestellte Hypothesen statistisch auf ihre Gültigkeit zu überprüfen. Eine wesentliche Voraussetzung für dieses Vorgehen stellt die Beurteilung der Annahmen über die Verteilung der Stichprobe dar. Wie in Kapitel 5.1 beschrieben und im Anhang dargestellt, kann approximativ von einer Normalverteilung der erhobenen Differenzen der Variablen Führungsstil, Innovation und Ergebnisorientierung sowie des Kulturunterschieds ausgegangen wer-

Tabelle 2: Deskriptive Darstellung der gesamten Stichprobe*a*: Berechnungsmethodik: Differenz = Ausprägung des Käufers – Ausprägung des Targets

	n	\bar{x}	σ	Min	0.25Q	\check{x}	0.75Q	Max
Führungsstil								
Käufer	65	0.95	0.48	0.33	0.67	1.00	1.33	2.00
- Geschäftssegmente	59	0.47	0.70	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
- Vorstandsorga.	65	0.65	0.74	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
- Vorstandsgröße	65	1.65	0.62	0.00	1.00	2.00	2.00	2.00
Zielunternehmen	64	0.84	0.38	0.33	0.67	0.67	1.00	2.00
- Geschäftssegmente	54	0.20	0.49	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00
- Vorstandsorga.	64	0.70	0.61	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00
- Vorstandsgröße	64	1.45	0.75	0.00	1.00	2.00	2.00	2.00
Differenz ^a (FSD)	64	0.13	0.47	-1.00	-0.08	0.00	0.33	1.33
Ergebnisorientierung								
Käufer	62	0.21	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00
Zielunternehmen	60	0.48	0.72	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
Differenz (EOD)	58	-0.16	0.64	-2.00	0.00	0.00	0.00	2.00
Innovation								
Käufer	85	0.60	0.76	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
Zielunternehmen	82	0.52	0.74	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
Differenz (IND)	82	0.04	0.82	-2.00	0.00	0.00	0.00	2.00
Kulturunterschied								
Käufer	64	1.07	1.08	0.00	0.00	0.67	2.00	3.67
Zielunternehmen	64	1.07	1.08	0.00	0.00	0.67	2.00	3.67
Differenz (KICD)	83	10.37	15.17	0.00	0.00	2.00	15.00	67.00

Tabelle 3: Deskriptive Darstellung der Stichprobe für DE und FR

	N		\bar{x}		σ		Min		0.25Q		\bar{x}		0.75Q		Max		
	FR	DE	FR	DE	FR	DE	FR	DE	FR	DE	FR	DE	FR	DE	FR	DE	
Führungsstil	Käufer	35	29	1.16	0.69	0.43	0.43	0.33	0.33	2.00	0.33	1.00	0.67	1.33	1.00	2.00	2.00
	- Geschäftssegmente	29	29	0.66	0.28	0.81	0.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	2.00	2.00
	- Vorstandsorga.	35	29	0.77	0.48	0.77	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00
	- Vorstandsgröße	35	29	1.91	1.31	0.28	0.76	1.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	Zielunternehmen	35	29	1.77	1.68	0.43	0.37	1.00	0.33	2.00	0.33	2.00	0.67	2.00	0.67	2.00	1.67
	- Geschäftssegmente	26	28	0.12	0.29	0.33	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
	- Vorstandsorga.	35	29	0.74	0.66	0.66	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00
	- Vorstandsgröße	35	29	1.77	1.07	0.43	0.88	1.00	0.00	2.00	0.00	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	Differenz (FSD)	35	29	0.22	0.01	0.49	0.43	-0.83	-0.67	0.00	-0.33	0.00	0.00	0.33	0.33	1.33	1.33
	Ergebnisorientierung	Käufer	34	27	0.18	0.26	0.52	0.59	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00
Zielunternehmen		34	26	0.35	0.65	0.60	0.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.25	2.00	2.00
Differenz (EOD)		34	24	-0.09	-0.25	0.62	0.68	-2.00	-2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00
Innovation	Käufer	55	29	0.64	0.48	0.78	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00
	Zielunternehmen	53	29	0.62	0.34	0.84	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	1.00
	Differenz (IND)	53	29	-0.02	0.14	0.89	0.69	-2.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00
Kulturunterschied	35	29	1.20	0.91	1.20	0.91	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.50	2.00	2.00	3.67	2.33	
SICD	54	29	11.54	8.21	15.94	13.6	0.00	0.00	0.00	0.00	3.50	1.00	20.75	13.0	67.0	45.0	

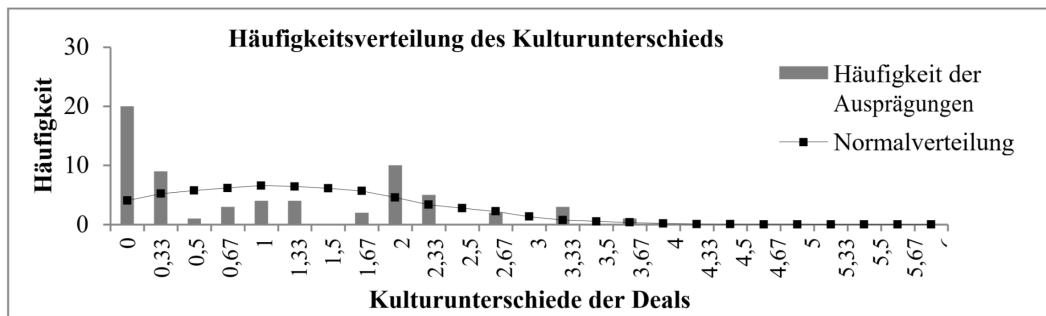


Abbildung 3: Häufigkeitsverteilung des Kulturunterschieds der Transaktionen

den. Da durch jede Transaktion eine Abhängigkeit zwischen dem Zielunternehmen und dem Käufer aufgrund der Auswahlentscheidung besteht, kann von keiner Unabhängigkeit M&A übergreifend ausgegangen werden. Diese wird jedoch im Ländervergleich angenommen, da kein Matching, keine natürliche Paare oder Messwiederholungen vorliegen. Aufbauend auf dieser Erkenntnis können im Folgenden zuerst T-Tests für die Differenzen auf M&A-Ebene und anschließend F-Tests zwischen den Ländern durchgeführt werden. Darüber hinaus werden noch die Korrelationen je Variable zwischen Käufern und Zielunternehmen untersucht.

Es wird die Hypothese aufgestellt, dass die Differenz im Führungsstil, in der Ergebnisorientierung, der Innovation und auf übergeordneter Kulturebene der betrachteten Transaktion im Mittel gleich null ist. Dazu wird ein T-Wert bestimmt (siehe Tabelle 4). Man fest, dass der Innovationsgrad selbst auf 1%-Niveau nicht signifikant unterschiedlich ist. Hingegen ist der Unterschied im Führungsstil auf 5%, in der Ergebnisorientierung auf 2,5% und der allgemeine Kulturebene auf 1%-Niveau signifikant gegeben.

Wendet man die von Cohen (1992, S. 157f.) definierte Skala an lässt sich anhand des Korrelationskoeffizienten von Pearson die Effektstärke beurteilen. Der Effekt im Kulturunterschied kann als mittel bis stark, im Führungsstil und der Ergebnisorientierung als eher schwach beschrieben werden. Somit ist der Kulturunterschied groß genug um als bedeutend eingestuft zu werden. Für die drei beschriebenen Variablen deren Unterschied sich mindestens auf 5%-Niveau als signifikant herausstellte werden weitere Hypothesentests durchgeführt (siehe Tabelle 5). Hierfür wird die folgende Hypothese formuliert: $H_0 : |\bar{x}| \geq \mu$ und $H_1 : |\bar{x}| < \mu$. Für die Differenzwerte werden absolute Werte bestimmt, da die Richtung der Differenz für die Aussage dieser Analyse nicht zu berücksichtigen ist. Als Resultat zeigt sich, dass die Hypothese für die absolute Führungstil-Differenz bei allen drei Werten auf 1% Signifikanzniveau abgelehnt werden kann. Dies gilt nicht für $\mu = 0,5$ bei der absoluten Ergebnisorientierungsdifferenz, jedoch für die anderen beiden μ -Werte. Für den Kulturunterschied kann die Aussage, dass der Unterschied im Mittel für eine Transaktion mindestens 1,50 beträgt, abgelehnt werden. Die Bedeutung der Signifikanz dieser Tests für die Grundgesamtheit ist bei $\mu = 1$ bzw. $\mu = 1,5$ sehr groß.

Eine Korrelationsanalyse nach Bravis-Pearson zeigt kei-

nen starker Zusammenhang zwischen der Ausprägung des Käufer- und der des Zielunternehmens (siehe Tabelle 6). Weiterführend werden im Anhang (siehe Tabellen 16-18) die Transaktionen mit den 10 höchsten Ausprägungen der Dimensionsvariablen – einmal geordnet nach Käufer, ein anderes Mal nach Zielunternehmensseite – aufgelistet. Auf Basis dieser Darstellungen sind auch keine Trends erkennbar, die Aufschluss über einen Richtungseffekt ermöglichen würden. Die kulturelle Gleichheit scheint auch hier in der Innovationsdifferenz von Bedeutung zu sein.

Basierend auf Kapitel 4.2.5 wird die Stichprobe in zwei Gruppen unterteilt. Die Transaktionen mit $SICD_{i,t} < 10$ und $SICD_{i,t} \geq 10$. Für die erhobenen Differenzen ist zwar keine starke Korrelation mit $SICD_{i,t}$ erkennbar, jedoch ein signifikanter Unterschied der Kultur in den Transaktionen beider Gruppen (siehe Tabelle 7). Dieser Effekt scheint für die Grundgesamtheit auf von mittel bis großer Bedeutung zu sein.

Zuletzt wird die Stichprobe in deutsche und französische Transaktionen unterteilt um zu identifizieren, ob die Auswahl der Zielunternehmen auf landestypische Präferenzen oder Verhaltensweisen zurückzuführen ist. Hierzu wird ein F-Test für die Varianz und Mittelwerte jeder Variablendifferenz berechnet und mit dem kritischen Signifikanzniveaus verglichen. Die folgende Tabelle zeigt, dass kein Unterschied, also weder der Varianz noch des Mittelwertes, signifikant ist.

6. Diskussion

6.1. Interpretation

Auf den ersten Blick scheint der Kulturunterschied bei der Auswahl der Unternehmen eine wichtige Rolle zu spielen, da ein signifikanter Kulturunterschied in den betrachteten Transaktionen vorliegt. Die Hypothese, dass die Unternehmenskultur der beteiligten Firmen in den Transaktionen gleich ist, kann auf einem 1%-Niveau abgelehnt werden (siehe Tabelle 4). Bei einer tiefergehende Analyse stellt man jedoch fest, dass 64% der Differenzwerte (siehe Abbildung 3) zwischen 0 und 1,5 liegen und somit als sehr geringe Unterschiede identifiziert werden können. Auch die Hypothese, dass der Kulturunterschied mindestens 1,5 beträgt, kann bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 1% verworfen werden.

Tabelle 4: Teststatistik der gesamten Stichprobe

	n	df	Std.fehler von \bar{x}	T-Wert (bei $\mu=0$)	T-Verteilung zu α			Kor.koeff- fizient (r)
					5%	2,5%	1%	
Führungsstildifferenz	64	63	0,063	1,68	1,67	2,00	2,39	0,207
Ergebnisor.differenz	58	57	0,094	2,19	1,67	2,00	2,39	0,279
Innovationsdifferenz	81	80	0,097	-0,64	1,66	1,99	2,37	0,071
Kulturunterschied	64	63	0,135	7,94	1,67	2,00	2,39	0,707

Tabelle 5: Weiterführende Test-Statistik der gesamten Stichprobe (signifikant auf ***1%-Niveau;**2,5%-Niveau;*5%-Niveau)

	T-Wert bei...			Korr.koeffizient r bei...		
	$\mu=0,5$	$\mu=1,0$	$\mu=1,5$	$\mu=0,5$	$\mu=1,0$	$\mu=1,5$
Abs. Führungsstildifferenz	-2,77	-14,11***	-25,44***	0,329	0,871	0,955
Abs. Ergebnisor.differenz	-1,43	-7,34***	-13,25***	0,186	0,697	0,869
Kulturunterschied	4,24	0,53	-3,17***	0,471	0,067	0,371

Tabelle 6: Korrelationsanalysen auf Dimensionsebene

	n	df	Korrelation	p-Wert
Führungsstil (Käufer & Target)	64	63	0,33	0,008
Ergebnisorient. (Käufer & Target)	58	57	0,34	0,009
Innovation (Käufer & Target)	81	80	0,31	0,005

Tabelle 7: Analyse des Industriebezugs auf die gesamte Stichprobe (signifikant auf ***1%-Niveau;**2,5%-Niveau;*5%-Niveau)

	n	\bar{x}	σ	Stand. fehler	Korr. mit SCID	T-Wert ($\mu=0$)	Kor.koeff- fizient r
SCID < 10							
Innovationsdifferenz	53	0.04	0.85	0.12	-0.2	0.32	0.04
Ergebnisor.differenz	36	-0.19	0.67	0.11	-0.16	-1.75*	0.28
Führungsstildif.	41	0.03	0.48	0.08	-0.08	0.38	0.06
Kulturunterschied	41	1.15	1.14	0.18	-0.1	6.48***	0.72
SCID \geq 10							
Innovationsdifferenz	29	0.14	0.69	0.13	0.17	1.07	0.2
Ergebnisor.differenz	22	-0.32	0.65	0.14	-0.28	-2.31	0.45
Führungsstildifferenz	23	0.03	0.41	0.09	0.15	0.34	0.07
Kulturunterschied	23	0.93	1.05	0.22	0.28	4.25***	0.67

Tabelle 8: F-Werte des Ländervergleichs

	Prüfgröße (F) von \bar{x}	Freiheitsgrade		Kritischer F-Wert $\alpha=5\%$	Prüfgröße (F) von σ	Freiheitsgrade		Kritischer F-Wert $\alpha=5\%$
		df1	df2	df1		df2		
Führungsstildif.	0,07	1	62	4,00	1,23	35	29	1,83
Ergebnisor.dif.	0,80	1	56	4,01	1,75	24	34	1,84
Innovationsdif.	0,29	1	80	3,96	1,52	53	29	1,77
Kulturunterschied	0,07	1	62	4,00	1,47	35	29	1,83

Der geringe Mittelwert und Median (siehe Tabelle 2) bestätigen, dass der Großteil der kulturellen Differenzen in den Transaktionen gering ist. Dabei ist die geringe Standardabweichung hervorzuheben, die zeigt, dass die Werte nur wenig streuen. Eine Unterteilung nach Ländern oder nach Industriebezug der Transaktionen führt zu keinem anderen Ergebnis (siehe Tabelle 8), sodass diese Faktoren in unserer Fragestellung ohne Einfluss zu sein scheinen und Aussagen auf die gesamte Stichprobe zurückgeführt werden können. Zusammenfassend wird H1 durch unsere Ergebnisse unterstützt, da der Trend erkennbar ist, dass Unternehmen, die einen geringen kulturellen Unterschied besitzen eher als Ziele für M&As ausgewählt werden. Für H2 findet sich im Gegenzug keine empirische Bestätigung.

Das beschriebene Muster setzt sich auch auf Ebene der Kulturdimensionen fort. Die Unterschiede in den Differenzen der Dimensionsvariablen sind alle sehr gering und um den Wert null gestreut (siehe Tabelle 2). Obwohl der Unterschied in der Innovation im Vergleich zu den anderen beiden Variablen auf einem 5%-Niveau nicht signifikant ist, wäre eine Schlussfolgerung, dass ein gleiches Innovationsverhalten wichtiger ist als der gleiche Grad der Ergebnisorientierung bzw. des Führungsstil, zu gewagt. Denn die Unterschiede fallen in allen Dimensionen zu gering aus, sodass dieser sehr kleine Unterschied möglicherweise auf die Wahl der Proxys zurückzuführen ist (siehe Kapitel 6.2). Die Ablehnung der Hypothese, dass die absolute Differenz der beiden Variablen mindestens 1 ist (siehe Tabelle 5), sowie die separate Betrachtung des industriellen Bezugs, bei dem die Unterschiede teilweise nicht mehr signifikant (siehe Tabelle 7) sind, unterstützen diese Aussage. Die Kontrolle des Länderunterschiede führt zu keinem anderen Ergebnis, sodass sich die aufgestellten Hypothese H1a-c unterstützen lassen. Nicht nur in der Differenz, sondern auch in der Richtung der Unterschiede ist kein Muster erkennbar. Die Korrelations- und Extremwertanalyse (siehe Tabellen 6 und 16-18) zeigen keine Trends, in eine Richtung der Differenzbildung. Dabei folgen die Verteilungen der Dimensionsdifferenzen einem approximativ normalverteilten Muster. Unternehmen, die in einer Dimension besonders stark ausgeprägt sind wählen nicht gezielt Firmen deren Ausprägung gegenteilig ist. Aus diesen Gründen bestätigt die Stichprobe die Hypothesen H2a-f nicht. Eine erneute Kontrolle des Landes- und Industriebezug führt zu keinem anderen Ergebnis.

Zusammenfassend scheint das in Kapitel 3.1 beschriebene Motiv des Risikos Wert zu vernichten und Synergien nicht realisieren zu können eher der Grund für die Auswahl eines Targets zu sein als das Motiv Wert durch Lerneffekte zu schaffen (siehe Kapitel 3.2). Selbst in einzelnen Kulturdimensionen findet sich keine empirische Erkenntnis für die Auswahl eines Targets nach dem Motiv, organisatorisches Lernen durch Unternehmenskultur zu ermöglichen. Die gleichen Resultate auf allgemeiner und dimensionaler Ebene zeigen somit ein konsistentes Bild bezüglich der Rolle des Entscheidungsfaktors „Unternehmenskultur“ im Auswahlprozess von M&As. Diese Schlussfolgerung wird durch die aktuelle Umfrage von [Graham et al. \(2016, S. 2\)](#) bekräftigt, bei der 54%

der befragten CEOs und CFOs von einer Transaktion abweichen würde sowie 33% der Befragten mindestens einen Abschlag von 10-30% des Kaufpreises verlangen würden, sofern ein kultureller Fit nicht gegeben ist.

6.2. Limitationen

Ein großes Problem in der Forschung über Unternehmenskultur im M&A-Umfeld stellt die Vergleichbarkeit der empirischen Erkenntnisse dar.⁵⁷ Die Aussagekraft und Interpretation ist nur bedingt gültig und stark von den Limitationen der Modelle abhängig. Da diese Arbeit einen neuen Ansatz zur Messung von Kulturunterschieden präsentiert, ist die Beachtung der Limitationen nicht nur bei der Operationalisierung und Konzeptualisierung des Modells sondern auch bei der Auswahl der Stichprobe und der Skalierung von besonderer Bedeutung.

Wie in Kapitel 2.3.2 beschrieben existiert kein allgemeingültiges Konzept Unternehmenskultur zu definieren. Durch den Fokus auf die in der M&A-Literatur am häufigsten verwendeten Kulturdimensionen wurde der Definitionsbereich auf drei Bereiche eingeschränkt. Andere Modelle wie beispielsweise das von [Cooke und Lafferty \(1989, S. 354f.\)](#) mit sieben Dimensionen oder der aktuellste Ansatz von [Graham et al. \(2016, S. 13-16\)](#) mit 17 Dimensionen erfassen einen wesentlich größeren Definitionsbereich und können dadurch weitere Aspekte beurteilen, die mit diesem Modell nicht greifbar sind. Darüber hinaus erfolgt die Operationalisierung der Modelle in der bestehenden Literatur auf einem qualitativen Ansatz. Alle Wissenschaftler nutzten bislang eine Vielzahl an Indikatoren, die durch Fragebögen erhoben wurden (siehe Kapitel 2.3.2) und erhielten somit Zugang zu sehr spezifischen Informationen. Der gewählte quantitative Ansatz dieser Arbeit basiert auf lediglich sechs Indikatoren, die auf Basis öffentlich zugänglicher Daten aus den Geschäftsberichten bestimmt wurden. Die ausgewählten Variablen stellen zwar anerkannte Messgrößen in der Wissenschaft dar, können aber nicht den Detailgrad, der durch intervallskalierte Befragungen möglich ist, erreichen. Durch den eingeschränkten zeitlichen Rahmen dieser Arbeit sind folglich nur vereinfachte Aussagen zum Kulturunterschied in M&As möglich, die mehr als Ergebnisse des erster Entwurfes eines quantitativen Messmodells von Kulturunterschieden zu sehen sind als detaillierte Resultate eines wissenschaftlich etablierten Ansatzes.

Neben der Aussagekraft des Modelles ist auch die verwendete Skalierung kritisch zu beleuchten. Die gewählten Indizes werden zwar in der Praxis und Forschung als repräsentativ für die nationalen Volkswirtschaften gesehen, beinhalten jedoch lediglich die größten kapitalmarktorientierten Unternehmen. Die Auswahl dieser Vergleichsgruppen basiert nicht nur auf der Annahme, dass trotz der Größenunterschiede kleinere Unternehmen durch Verhältnismaße vergleichbar gemacht werden können, sondern auch, dass die erhobenen Werte die Grundgesamtheit an Ausprägungen repräsentieren

⁵⁷Vgl. [Teerikangas und Veru \(2006\)](#), S.40-45.

und somit eine realistische Skalierung ermöglichen. Daneben gilt es noch den Einfluss der Stichprobenauswahl auf die Ergebnisse und Interpretation zu hinterfragen. Nicht nur die geringe Stichprobengröße sondern auch die Einschränkung, dass lediglich kapitalmarktorientierte Unternehmen untersucht werden, ermöglicht keine allgemeingültigen Aussagen über die Motive im Auswahlprozess zu treffen. Vermeulen und Barkema (2001) haben organisatorisches Lernen als Anreiz für M&As bei Greenfield-Investition identifiziert, die von wesentlich kleiner Größe waren. Auch scheinen im aktuellen Wirtschaftsgeschehen etablierte Unternehmen, wie sie in unserer Stichprobe vorliegen, das Motiv durch Kulturunterschied Wert zu schaffen eher bei Kooperationen mit kleineren Unternehmen, vor allem Start-Ups, in Betracht zu ziehen.⁵⁸

Zuletzt muss klar gestellt werden, dass die Interpretation auf der Voraussetzung beruht, dass Unternehmenskultur bei der Target-Auswahl eine Rolle spielt. Wie in der Einleitung genannt, gibt es hierzu zahlreiche Belege. Dennoch ist die Bedeutung der Kultur für jede Transaktionsentscheidung abhängig von diversen Faktoren. Mithilfe des Bezugsgrades der Unternehmen kann man für wenige wichtige Motive kontrollieren, schafft es aber nicht alle Entscheidungsfaktoren mit einzubeziehen, die einen Einfluss auf die Auswahlkriterien haben. Die geringen Unterschiede und die Normalverteilung der Differenzausprägungen ermöglichen eine Rückfolgerung, dass die Kultur in den meisten Transaktion einen Entscheidungsfaktor darstellt und somit die Arbeitsannahme bekräftigt. Hätte diese keine Bedeutung müssten die Differenzen in einem Zufallsexperiment gleichverteilt sein.

7. Zusammenfassung

In dieser Arbeit wird der Einfluss des kulturellen Unterschiedes auf die Auswahl von Zielunternehmen für M&As anhand kapitalmarktorientierter Transaktionen deutscher und französischer Unternehmen untersucht. Es wird aufgezeigt, dass der kulturelle Unterschied zusammenführender Unternehmen im Vorfeld einer Transaktion einerseits als Risiko, andererseits als Chance gesehen werden kann, da deren Einfluss auf den ex-post Verlauf nicht immer eindeutig ist. Dadurch entstehen unterschiedliche Anreize Unternehmen aufgrund ihrer Kulturgleichheit bzw. -diversität zu erwerben. Am Beispiel dieser Stichprobe sind erste Trends erkennbar, die Rückschlüsse auf die Relevanz der Motive in der Praxis ermöglichen.

Aufbauend auf der bisherigen Literatur wird in Kapitel 3.2 und 4.2 ein eigenes Modell entwickelt, das den Kulturunterschied anhand von Geschäftsberichtsdaten in drei Dimensionen – Ergebnisorientierung, Innovation und Führungsstil – misst. Auf Ebene dieser Dimensionen wurden Indikatoren vor Abschluss der Transaktion verglichen und nur geringe Differenzen zwischen den zusammenschließenden Unternehmen festgestellt.

Auch die Aggregation der Dimensionen zu ihrem allgemeinen Konstrukt führt zu keinem anderen Ergebnis. Das Resultat zeigt, dass Unternehmen dieser Stichprobe die im Vergleich zum Käufer kulturell ähnlich sind tendenziell eher als Targets ausgewählt werden. Stellt man diese Ergebnisse mit den herausgearbeiteten Motiven in einen Zusammenhang, scheint das Risiko durch ein Aufeinanderprallen unterschiedlicher Kulturen Kosten und Konflikte entstehen zu lassen von größerer Bedeutung zu sein als die Chance Synergien durch Lerneffekte realisieren zu können sowie Wert durch Komplementarität und Diversifikation schlecht ausgeprägter Kulturdimensionen zu schaffen. Durch den Vergleich von Unternehmen mit starken zu Firmen mit schwachen Bezugsgrad konnte man für bedeutende Transaktionsmotive kontrollieren. Die Relevanz von Unternehmenskultur als Auswahlkriterium wurde dadurch bekräftigt, denn der Einfluss dieser Faktoren scheint in unserer Stichprobe von geringer Bedeutung zu sein, führt aber zu keinem anderen Ergebnis. Auch im Ländervergleich sind keine anderen Resultate erkennbar.

Für die weiterführende Forschung stellt das präsentierte Modell den Ausgangspunkt dar durch einen quantitativen Ansatz kulturelle Unterschiede messen zu können. Durch eine Faktorenanalyse kann beispielsweise die Validität des Messkonstrukts bestimmt und in einer wesentlich größeren sowie ggf. unterschiedlicheren Stichprobe angewendet werden. So sind detailliertere, differenzierte Schlussfolgerungen möglich, die extern valide Aussagen erlauben könnten, die bislang nicht möglich waren.

⁵⁸Vgl. Jobb und Baer (2015), S.17.

Literatur

- Abrahamson, E. und Fombrun, C. J. Macrocultures: Determinants and consequences. *Academy of Management Review*, 19(4):728–755, 1994.
- Aiken, M. und Hage, J. The organic organization and innovation. *Sociology*, 5(1):63–82, 1971.
- Allen, R. F. und Dyer, F. J. A tool for tapping the organizational unconscious. *Personnel Journal*, 59(3):192–199, 1980.
- Bagozzi, R. P. und Phillips, L. W. Representing and testing organizational theories: A holistic construal. *Administrative science quarterly*, pages 459–489, 1982.
- Barkema, H. G. und Vermeulen, F. International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective. *Academy of Management journal*, 41(1):7–26, 1998.
- Birkinshaw, J., Bresman, H., und Håkanson, L. Managing the post-acquisition integration process: How the human integration and task integration processes interact to foster value creation. *Journal of management studies*, 37(3):395–425, 2000.
- Chatterjee, S., Lubatkin, M. H., Schweiger, D. M., und Weber, Y. Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human capital. *Strategic management journal*, 13(5):319–334, 1992.
- Churchill Jr, G. A. A paradigm for developing better measures of marketing constructs. *Journal of marketing research*, pages 64–73, 1979.
- Cloodt, M., Hagedoorn, J., und Van Kranenburg, H. Mergers and acquisitions: Their effect on the innovative performance of companies in high-tech industries. *Research policy*, 35(5):642–654, 2006.
- Cohen, J. A power primer. *Psychological bulletin*, 112(1):155–159, 1992.
- Cooke, R. A. und Lafferty, J. C. Organizational culture inventory, plymouth. 1989.
- Darr, E. D. und Kurtzberg, T. R. An investigation of partner similarity dimensions on knowledge transfer. *Organizational behavior and human decision processes*, 82(1):28–44, 2000.
- Datta, D. K. Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisition integration. *Strategic management journal*, 12(4):281–297, 1991.
- Datta, D. K. und Puia, G. Cross-border acquisitions: An examination of the influence of relatedness and cultural fit on shareholder value creation in us acquiring firms. *MIR: Management International Review*, pages 337–359, 1995.
- David, K. und Singh, H. Sources of acquisition cultural risk. In *The management of corporate acquisitions*, pages 251–292. Springer, 1994.
- Denison, D. R. und Mishra, A. K. Toward a theory of organizational culture and effectiveness. *Organization science*, 6(2):204–223, 1995.
- Erickson, M. M. und Wang, S.-w. Tax benefits as a source of merger premiums in acquisitions of private corporations. *The Accounting Review*, 82(2):359–387, 2007.
- Fletcher, B. und Jones, F. Measuring organizational culture: The cultural audit. *Managerial Auditing Journal*, 7(6):30–36, 1992.
- Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., und Yedidia Tarba, S. Critical success factors through the mergers and acquisitions process: revealing pre-and post-m&a connections for improved performance. *Thunderbird international business review*, 55(1):13–35, 2013.
- Gordon, G. G. und DiTomaso, N. Predicting corporate performance from organizational culture. *Journal of management studies*, 29(6):783–798, 1992.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Popdak, J., und Rajgopal, S. Corporate culture: Evidence from the field. *Preliminary Evidence, SSRN Working Paper (Stand: 01.03.2017)*, 2016.
- Han, J. K., Kim, N., und Srivastava, R. K. Market orientation and organizational performance: is innovation a missing link? *The Journal of marketing*, pages 30–45, 1998.
- Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., und Ireland, R. D. Synergies and post-acquisition performance: Differences versus similarities in resource allocations. *Journal of management*, 17(1):173–190, 1991.
- Hayes, R. H. The human side of acquisitions. *Management Review*, 68(11):41–46, 1979.
- Hirsch, P. M. und Andrews, J. Ambushes, shootouts, and knights of the roundtable: The language of corporate takeovers. In *Organization Symbolism*, pages 145–166. 1983.
- Hofmann, S. 62 Milliarden Dollar für Monsanto, 2016. URL <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/bayer-legt-angebot-vor-62-milliarden-dollar-fuer-monsanto/13627498.html>. Abgerufen am 28.03.2017, von.
- Hofstede, G. Motivation, leadership, and organization: do american theories apply abroad? *Organizational dynamics*, 9(1):42–63, 1980.
- Hofstede, G. Attitudes, values and organizational culture: Disentangling the concepts. *Organization studies*, 19(3):477–493, 1998.
- Hofstede, G., Neuijen, B., Ohayv, D. D., und Sanders, G. Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases. *Administrative science quarterly*, pages 286–316, 1990.
- Holderness, C. G. und Sheehan, D. P. Raiders or saviors? the evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics*, 14(4):555, 1985.
- Holmes, S. und Marsden, S. An exploration of the espoused organizational cultures of public accounting firms. *Accounting Horizons*, 10(3):26–53, 1996.
- Hub, H. Aufbauorganisation, Ablauforganisation (Praxis der Unternehmensführung). 1. Auflage, Wiesbaden, pages 39–68, 1994.
- Ivancevich, J. M., Schweiger, D. M., und Power, F. R. Strategies for managing human resources during mergers and. *People and Strategy*, 10(1):19, 1987.
- Jalles, J. T. How to measure innovation? new evidence of the technology-growth linkage. *Research in Economics*, 64(2):81–96, 2010.
- Janssen, O. Innovative behaviour and job involvement at the price of conflict and less satisfactory relations with co-workers. *Journal of occupational and organizational psychology*, 76(3):347–364, 2003.
- Janssen, O., Van de Vliert, E., und West, M. The bright and dark sides of individual and group innovation: A special issue introduction. *Journal of Organizational Behavior*, 25(2):129–145, 2004.
- Jensen, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2):323–329, 1986.
- Jobb, A. und Baer, S. Wie richtig eingesetztes innovationsmanagement zu neuen produkten und märkten führt. *Magazin für Energiewirtschaft*, 4:16–19, 2015.
- Kogut, B. und Singh, H. The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of international business studies*, 19(3):411–432, 1988.
- Krishnan, H. A., Miller, A., und Judge, W. Q. Diversification and top management team complementarity: Is performance improved by merging similar or dissimilar teams? *Strategic management journal*, pages 361–374, 1997.
- Krug, J. A. und Hegarty, W. H. Postacquisition turnover among us top management teams: An analysis of the effects of foreign vs. domestic acquisitions of us targets. *Strategic Management Journal*, pages 667–675, 1997.
- Lange, K. Monsanto ist für Bayer schwer verdaulich, 2106. URL <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/monsanto-saatgutriebe-aus-usa-uebernahmeziel-fuer-bayer-basf-a-1092150.html>. Abgerufen am 23.03.2017, von.
- Larsson, R. und Finkelstein, S. Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. *Organization science*, 10(1):1–26, 1999.
- Larsson, R. und Risberg, A. Cultural awareness and national versus corporate barriers to acculturation. *DE GRUYTER STUDIES IN ORGANIZATION*, pages 39–56, 1998.
- Lewicki, R. J. und Bunker, B. B. Trust in relationships: A model of trust development and decline. *Bunker B. B. et al. (Hrsg.): Conflict, Cooperation and Justice, San Francisco*, pages 133–173, 1995.
- Liebig, S. M&A-Deals in Deutschland erreichen Höchststände seit Krise, 2017. URL <http://www.goingpublic.de/ma-deals-deutschland-erreichen-hoehchststaende-seit-krise>. Abgerufen am 28.03.2017, von.
- Miller, D. und Chen, M.-J. Sources and consequences of competitive inertia: A study of the us airline industry. *Administrative science quarterly*, pages 1–23, 1994.
- Morosini, P., Shane, S., und Singh, H. National cultural distance and cross-border acquisition performance. *Journal of international business studies*, 29(1):137–158, 1998.
- Mowery, D. C., Oxley, J. E., und Silverman, B. S. Strategic alliances and interfirm knowledge transfer. *Strategic management journal*, 17(S2):77–91, 1996.
- Nielsen, B. B. und Gudergan, S. Exploration and exploitation fit and performance in international strategic alliances. *International Business Review*, 21(4):558–574, 2012.

- Olie, R. Shades of culture and institutions-in international mergers. *Organization studies*, 15(3):381–405, 1994.
- O'Reilly, C. A., Chatman, J., und Caldwell, D. F. People and organizational culture: A profile comparison approach to assessing person-organization fit. *Academy of management journal*, 34(3):487–516, 1991.
- Poehch, A. *Erfolgsfaktor Unternehmenskultur-: Eine empirische Analyse zur Diagnose kultureller Einflussfaktoren auf betriebliche Prozesse*. Utz, Herbert, 2013.
- Reger, R. K. und Huff, A. S. Strategic groups: A cognitive perspective. *Strategic management journal*, 14(2):103–123, 1993.
- Reifenberger, S. Cultural Due Diligence: Weichenstellung für die Integration, 2015. URL <https://www.finance-magazin.de/strategie-effizienz/ma/cultural-due-diligence-weichenstellung-fuer-die-integration-1358879/>. Abgerufen am 28.03.2017, von.
- Reynolds, P. D. Organizational culture as related to industry, position and performance: A preliminary report. *Journal of Management Studies*, 23(3):333–345, 1986.
- Sales, A. L. und Mirvis, P. H. When cultures collide: Issues in acquisition. *Managing organizational transitions*, 107:133, 1984.
- Sarala, R. M. und Vaara, E. Cultural differences, convergence, and crossvergence as explanations of knowledge transfer in international acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 41(8):1365–1390, 2010.
- Sashkin, M. Participative management is an ethical imperative. *Organizational dynamics*, 12(4):4–22, 1984.
- Schein, E. H. Organisational culture and leadership: A dynamic view. *San Francisco*, 1985.
- Scherer, F. M., Beckenstein, A., Kaufer, E., und Murphy, D. R. *The Economics of Multi-Plant Operation*. Number 145. Cambridge, 1975.
- Schoenberg, R. The influence of cultural compatibility within cross-border acquisitions: A review. In *Advances in mergers and acquisitions*, pages 43–59. Emerald Group Publishing Limited, 2000.
- Schweiger, D. M. und Weber, Y. Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: An empirical investigation. *Human Resource Planning*, 12(2):69–87, 1992.
- Schweiger, D. M. und Walsh, J. P. Mergers and acquisitions: An interdisciplinary view. *Research in personnel and human resources management*, 8(1):41–107, 1990.
- Singh, J. V. Performance, slack, and risk taking in organizational decision making. *Academy of management Journal*, 29(3):562–585, 1986.
- Staerkle, R. Wechselwirkungen zwischen organisationskultur und organisationsstruktur. *Integriertes Management, Bern, Stuttgart*, pages 529–553, 1985.
- Stahl, G. K. und Voigt, A. Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? a tentative model and examination. *Organization science*, 19(1):160–176, 2008.
- Teerikangas, S. und Very, P. The culture–performance relationship in m&a: From yes/no to how. *British Journal of Management*, 17(1):31–48, 2006.
- Trautwein, F. Merger motives and merger prescriptions. *Strategic management journal*, 11(4):283–295, 1990.
- Unterreitmeier, A. *Unternehmenskultur bei Mergers & Acquisitions: Ansätze zu Konzeptualisierung und Operationalisierung*. Wiesbaden, 2004.
- Van Yperen, N. The perceived profile of goal orientation within firms: Differences between employees working for successful and unsuccessful firms employing either performance-based pay or job-based pay. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 12(3):229–243, 2003.
- Vermeulen, F. und Barkema, H. Learning through acquisitions. *Academy of Management journal*, 44(3):457–476, 2001.
- Very, P., Lubatkin, M., Calori, R., und Veiga, J. Relative standing and the performance of recently acquired european firms. *Strategic management journal*, pages 593–614, 1997.
- Weber, Y. Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human relations*, 49(9):1181–1202, 1996.
- Weber, Y., Shenkar, O., und Raveh, A. National and corporate cultural fit in mergers/acquisitions: An exploratory study. *Management science*, 42(8):1215–1227, 1996.
- Wernerfelt, B. A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2):171–180, 1984.
- Xenikou, A. und Furnham, A. A correlational and factor analytic study of four questionnaire measures of organizational culture. *Human Relations*, 49(3):349–371, 1996.